



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXIV Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2014**

UN ENFOQUE ECONÓMICO DE LOS EFECTOS DE LA INFLACIÓN EN LAS GANANCIAS DE CAPITAL PARA LOS ESTADOS CONTABLES Y EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS

José Pablo Dapena

Universidad del CEMA

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Los aspectos informativos de los estados contables; 3. Variables relevantes en el análisis económico de una firma; 4. Efectos de la inflación en los estados contables; 5. Síntesis y conclusiones.

Para comentarios: jd@cema.edu.ar

Las opiniones expresadas en este trabajo son del autor y no necesariamente reflejan las de la Universidad del CEMA. Agradezco los comentarios de los profesores Mario Volman, Juan Carlos Alonso y Ricardo Fornero. Todos los errores son de mi responsabilidad.

Resumen

Una firma inmoviliza recursos con el objetivo de obtener rentas explotando una oportunidad de negocios. En ello la información contable y financiera es de suma importancia para la toma de decisiones, ya que le sirve a los ejecutivos para gestionar la firma, a los accionistas para evaluar la rentabilidad de su inversión, a los acreedores para evaluar la capacidad crediticia de la firma, a los empleados para conocer los riesgos de sustentabilidad y al estado para cobrar los respectivos impuestos.

La cartera de activos y pasivos que maneja la firma apuntan a generar rentas operativas y financieras, y dentro de estas últimas se incluyen las ganancias (pérdidas) de capital, por efecto de los cambios en el valor de activos y pasivos bajo administración. En un contexto de estabilidad de precios, la hoja de balance de la situación económica y financiera de una empresa y su estado de resultados reflejan razonablemente la realidad de negocios de la misma. En contextos de inflación, los estados contables, al reflejar la realidad de negocios desde lo nominal, dan lugar a distorsiones originadas en las diferencias entre ganancias (y pérdidas) de capital nominales y reales, siendo que en economía las variables relevantes a los efectos de toma de decisiones son reales (libres de ilusión monetaria).

Entre los efectos de esta situación se observa que la rentabilidad no refleja la realidad económica, y que en la determinación del impuesto a las ganancias la falta de expresión en moneda homogénea dan lugar al cálculo del impuesto sobre ganancias (y pérdidas) de capital nominales y no reales, al asimilar de manera indirecta al patrimonio neto como un pasivo monetario que no debe ser ajustado, frente al hecho que las acciones o certificado de participación representan derechos reales sobre el patrimonio de la firma. Bajo esta situación, la determinación del impuesto a las ganancias termina afectando no solo ganancias del ejercicio, sino también aportes de capital y ganancias retenidas de ejercicios anteriores.

Mostramos este resultado en un ejemplo simple, y evaluamos sus potenciales consecuencias, tales como que desde el punto de vista de la estructura de financiamiento, incentiva el uso de deuda.

1. Introducción

1.1 Inmovilización de recursos

El objeto de negocios económico financiero de una firma requiere en general de la inmovilización de recursos con el objeto de explotar una oportunidad y obtener rentas. Esta inmovilización de recursos se materializa en una necesidad de capital o inversión en la forma de activos líquidos e ilíquidos que son asignados a un proceso productivo.

Ec 1

Dichos activos necesitan ser financiados, y pueden serlo a través de contratos de deuda (Pasivos = P), o contratos de participación en el capital (aportes de los accionistas y/o reinversión de utilidades (Patrimonio Neto = PN)).

Ec 2

Gráfico 1 La hoja de balance



Los activos (y pasivos) pueden categorizarse en:

- Activos y pasivos monetarios que no generan intereses.
- Activos y pasivos monetarios que generan intereses.
- Activos y pasivos reales con precios propios (tales como inversiones financieras con cotización pública, o denominados en monea extranjera, o expresados con referencia al precio de bienes de cambio entre otros).
- Activos y pasivos reales que tienden a mantener su poder adquisitivo, tales como bienes de uso.

Un activo o pasivo monetario lo es debido a que su valor nominal se mantiene constante en el tiempo (por ejemplo el dinero en efectivo). Los activos o pasivos no monetarios poseen precios de mercado que ajustan el valor de los mismos con su precio de referencia (por ejemplo un bien de uso, bienes de cambio, activos en moneda extranjera o instrumentos financieros con cotización de mercado).

El objetivo de negocios apunta a lograr eficiencia a través de inmovilizar la menor cantidad posible de recursos (que la inversión sea lo menos posible) de manera de explotar oportunidades monetizando una propuesta de valor a través de un producto o servicio, que genera ingresos operativos por ventas.

La inmovilización de recursos en su origen y aplicación de fondos exhibida en el gráfico 1 puede verse desde el enfoque de Dapena (2013) como una cartera (portafolio) de inversiones con su financiamiento, que apunta al objetivo de generar rentas por la explotación de una oportunidad de negocios en sus rentas operativas (vinculadas al objeto de negocios) o financieras (provenientes de intereses activos y pasivos, y de ganancias y pérdidas de capital).

1.2 Fuentes de renta en la gestión de empresas

En el enfoque estándar, la renta que genera un proyecto de negocios o una empresa se divide en su origen en renta operativa y renta financiera.

$$Renta\ total\ (RT) = Renta\ operativa\ (RO) + Renta\ financiera\ (RF) \quad Ec\ 3$$

a) Renta operativa

La renta operativa RO antes de impuestos se obtiene en la firma como consecuencia de las actividades de negocios vinculadas a su objeto social, y surge de la diferencia entre los ingresos operativos (IO) y los gastos operativos (GO).

$$RO = IO - GO \quad Ec\ 4$$

Esta fuente de renta operativa surge de la diferencia entre ingresos y gastos operativos (margen de ganancias) que neto de necesidades de reinversión (en capital de trabajo o gastos de capital) es comparado con la inmovilización de recursos (inversión) para evaluar la creación de valor.

En este esquema, el proceso de negocios para lograr eficiencia implica que para crear valor adicional se debe incrementar el volumen de ventas y/o los márgenes operativos, y/o reducir las necesidades de inversión o reinversión. Esto representa el desafío de negocios para el *management* en particular en economías estables, predecibles y con niveles bajos de inflación.

b) Renta financiera

Por su parte la generación de renta financiera RF no se encuentra relacionada directamente con el objeto social y de negocios de la firma, y proviene de:

- el efecto de la inflación en el valor de activos y pasivos monetarios (efecto inflación = EINF);
- el resultado de la tenencia de activos y pasivos con procesos propios de actualización a través de sus precios (efecto tenencia = ET por efectos del tipo de cambio en activos y pasivos en moneda extranjera, y por efectos del cambio de precios de inventarios en activos y pasivos, y del precio de inversiones reales y financieras). Este resultado debe evaluarse neto del efecto de la inflación expuesto en el punto anterior;
- el efecto de los intereses obtenidos por créditos a clientes y colocaciones financieras (efecto intereses = EINT).

$$RF = EINF + ET + EINT \quad \text{Ec 5}$$

De donde se obtiene el esquema de generación y reparto de renta que se muestra en el gráfico 2.

Gráfico 2 Estado de Resultados

+ Ventas o Ingresos operativos	}	Renta operativa neta
- Gastos operativos erogables		
- Gastos operativos no erogables		
= Renta operativa		
Renta por exposición a la inflación	}	Renta financiera
Renta real por tenencia		
Renta por intereses activos		
- Intereses pasivos hacia acreedores		
= Ganancia imponible		
- Impuesto a las ganancias		
= Renta hacia los accionistas		

En entornos económicos estables la renta surge principalmente de los aspectos operativos, mientras que la renta proveniente de los aspectos financieros (por intereses activos y/o pasivos, y las ganancias o pérdidas de capital por exposición a la inflación y por tenencia) es casi nula.

c) Ganancias de capital

Dentro de las rentas financieras, más allá de los intereses financieros activos y pasivos (originados en créditos y deudas) encontramos las ganancias y pérdidas de capital. Las mismas se originan en la revalorización o desvalorización en el valor de los activos y pasivos. Una ganancia de capital surge por ejemplo de la revalorización en el precio de un bien de uso. La diferencia entre el precio de compra a precios actuales y el precio corriente o de venta da lugar a una ganancia de capital, que puede devengarse o realizarse.

Las ganancias (y pérdidas) de capital quedan expresadas en términos de la ecuación 2 y el gráfico 1 de la siguiente manera:

$$GCAP = \Delta A - \Delta P \quad Ec 6$$

donde el primer término del lado derecho refleja el incremento promedio en el valor de los activos (ganancias de capital), y el segundo término refleja el incremento en el valor de los pasivos (pérdida de capital).

2. Los aspectos informativos de los estados contables¹

Los aspectos informativos de la gestión de la firma, tanto en lo que se refiere al gráfico 1 y a la Tabla 1 expuestas anteriormente, se ven reflejados en los estados contables económicos y financieros de la firma, que proveen de la información acerca de la marcha de la misma.

2.1 Estados contables y financieros

Los estados contables y financieros son informes que permiten conocer la situación y perspectiva, tanto económica como financiera de la empresa, así como los cambios que experimenta la misma en una fecha o periodo determinado. Proporcionan información de los recursos con los que cuenta, los resultados que ha obtenido, la rentabilidad generada y las entradas y salidas de efectivo, entre otros aspectos financieros.

Los estados contables se componen de:

- El estado de situación patrimonial u hoja de balance
- El estado de resultados o cuenta económica
- El estado de flujo de efectivo
- El estado de evolución patrimonial
- Las notas y anexos a los estados contables
- La memoria y los informes de auditoría y otros

2.2 Objetivos de los estados contables y financieros

Los estados contables constituyen uno de los elementos más importantes para la transmisión de información económica sobre la situación y la gestión de entes públicos o privados, ya fueran éstos con o sin fines de lucro. El objetivo de los mismos es proveer información sobre el patrimonio de la entidad emisora a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas.

Los estados financieros son útiles por diversas razones, dependiendo de la persona que los solicite y los consulte. La situación y evolución patrimonial de un ente interesa a diversas personas que tienen necesidades de información no totalmente coincidentes. Entre ellas, puede citarse a:

- a) los inversores actuales y potenciales, interesados en el riesgo inherente a su inversión, en la probabilidad de que la empresa pague dividendos y en otros datos necesarios para tomar decisiones de comprar, retener o vender sus participaciones, y les facilita la posibilidad de comparar anualmente el rendimiento real de la empresa;
- b) la gerencia y la dirección, interesados en saber y exponer la forma en que la firma es gestionada y alcanza sus objetivos de negocios;

¹ Resolución Técnica F.A.C.P.C.E. 8/87, 16 y 25.

- c) los empleados, interesados en evaluar la estabilidad y rentabilidad de sus empleadores, así como su capacidad para afrontar sus obligaciones laborales y previsionales;
- d) los acreedores actuales y potenciales otorgadores de financiamiento, les puede ayudar a saber cómo están las finanzas del usuario o empresa, para determinar el riesgo de la operación y la capacidad de pago;
- e) los clientes, especialmente cuando tienen algún tipo de dependencia comercial de la entidad, en cuyo caso tienen interés en evaluar su estabilidad y rentabilidad;
- f) el Estado, tanto en lo que se refiere a sus necesidades de información para determinar los tributos, para fines de política fiscal y social como para la preparación de estadísticas globales sobre el funcionamiento de la economía.

Dado que los interesados en la información que ofrecen los estados contables son tan numerosos y de variada gama (el Estado, los diversos organismos de control, los inversores actuales y potenciales, los acreedores, los clientes y los propios administradores del ente, entre otros), existe un interés general en que los datos contenidos en dichos estados se presenten adecuadamente, de modo que la información sea útil.

Un aspecto no menor en la exposición de la información contable y financiera es que se requiere la presentación de los estados contables del ejercicio comparado con los del precedente, donde todo debiera estar expresado en moneda de la fecha de cierre de aquél, para que el usuario pueda acceder a información contable más útil para la toma de decisiones con relación al ente.

2.3 Características que deben satisfacer los estados contables

Para cumplir con su finalidad, la información contenida en los estados contables debe reunir ciertos requisitos, los que deben ser considerados en su conjunto y buscando un equilibrio entre ellos, mediante la aplicación del criterio profesional.

Este requisito pueden sintetizarse en:

- Pertinencia
- Confiabilidad: la información debe ser creíble para sus usuarios, de manera que éstos la acepten para tomar sus decisiones, y se basa en su:
 - Aproximación a la realidad
 - Esencialidad
 - Neutralidad (se encuentra libre de sesgos)
 - Integridad
 - Verificabilidad (es susceptible de ser chequeada con la realidad)
 - Sistemática
- Comparabilidad (al ser expresada en cifras absolutas, se requiere de su comparación para medir de manera relativa)
- Claridad (debe ser comprensible para el usuario)

Dados estos requerimientos que debe satisfacer la información, los siguientes aspectos son relevantes desde el propósito del presente trabajo.

Pertinencia. En lo que hace a la pertinencia, la información debe ser apta para:

- a) permitir a los usuarios confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente (tiene un valor confirmatorio) o bien:
- b) ayudar a los usuarios a aumentar la probabilidad de pronosticar correctamente las consecuencias futuras de los hechos pasados o presentes (tiene un valor predictivo).

Credibilidad. En lo que respecta a la credibilidad, los estados contables deben presentar información que guarden una correspondencia razonable con los fenómenos que pretenden describir, por lo cual no deben estar afectados por errores u omisiones importantes ni por deformaciones dirigidas a beneficiar los intereses particulares del emisor o de otras personas.

Comparabilidad. Un aspecto sustancial de lo expuesto es que la información que surge de los estados contables de una entidad debe ser susceptible de comparación con otras informaciones:

- a) del mismo ente a la misma fecha o período;
- b) del mismo ente a otras fechas o períodos;
- c) de otros entes.

Moneda homogénea. Esta es una condición de suma importancia para poder evaluar y comparar la marcha de negocios. Para que esta condición, exigencia o requerimiento respecto de la información contenida en los estados contables y financieros se satisfaga, es de fundamental importancia:

- a) que todos ellos estén expresados en la misma unidad de medida;
- b) que los criterios usados para cuantificar datos relacionados sean coherentes (por ejemplo: que el criterio de medición contable de las existencias de bienes para la venta se utilice también para determinar el costo de las mercaderías vendidas);
- c) que, cuando los estados contables incluyan información a más de una fecha o período, todos sus datos estén preparados sobre las mismas bases.

La información contenida en los estados básicos debe presentarse en forma comparativa con la del ejercicio inmediato anterior. Se expone en dos columnas, utilizando la primera para el ejercicio actual y la segunda para el precedente. La información complementaria debe presentarse en forma comparativa, excepto que la información del ejercicio anterior hubiese dejado de ser útil. En un contexto de estabilidad monetaria, como moneda homogénea se utilizará la moneda nominal, no siendo el caso en un contexto de inflación.

La comparabilidad en la información requiere que la unidad de cuenta sea homogénea, en términos económicos, que las cifras a comparar sean reales y no nominales. Por ello para que la comparación del patrimonio del ente al cierre del ejercicio y el capital a mantener tenga sentido y permita satisfacer los objetivos para los cuales son preparados, es necesario volcar dichos patrimonios a una unidad de medida común. Dicha unidad de medida, normalmente es la moneda de curso legal en el país del ente. El requisito que la unidad de medida debe ser homogénea significa que se debe considerar el cambio de valor de la moneda producido por el efecto de la inflación, ya que el modelo contable implica que el capital a mantener es el capital financiero, y para ello los estados contables deben expresarse en moneda de curso legal, de poder adquisitivo equivalente al del cierre del período más reciente incluido en la presentación².

² Uno de los aspectos más importantes en el debate radica también en la elección del índice de precios representativo (que usualmente es el Índice de Precios Mayoristas IPIM (aunque puede utilizarse también el Índice de Precios al Consumidor IPC), como así también la referencia de cálculo, en la que se utiliza la serie de INDEC. Sin embargo la controversia existente desde el año 2007 acerca de la exactitud de los datos de precios recogidos por dicha entidad y su correlato con la realidad generan el inconveniente no sólo de la falta de expresión de los estados contables en moneda homogénea, sino también de la falta de un índice de aplicación a tales efectos.

3. Variables relevantes en el análisis económico de una firma

La economía se basa en el estudio de la satisfacción de necesidades ilimitadas con recursos escasos. En dicho sentido, las necesidades son satisfechas a través del consumo de bienes y servicios.

3.1 Función del dinero

El objetivo de los agentes económicos es el de satisfacer una función de utilidad o bienestar a través del consumo de bienes y servicios³. El intercambio facilita este proceso. En caso de ausencia de una unidad de cuenta, el intercambio (cuyo sustento proviene de los modelos de equilibrio general) se da a través del trueque. Sin embargo, como la variedad y cantidad de bienes y servicios de la economía es sustantivamente grande, en una economía con n bienes y servicios encontraríamos $n*(n-1)/2$ precios relativos, lo que hace inmanejables las transacciones y sus precios, por ello a los efectos de simplificación se utiliza el dinero de curso legal como unidad de cuenta para reflejar los precios y medio de cambio para facilitar las transacciones; en una economía de n bienes y servicios tendremos n precios de los mismos, reduciendo significativamente el número de los mismos y facilitando los intercambios al eliminar la necesidad de la doble coincidencia y separar la operación de compra de la de venta.

Más allá de esta función que cumple el dinero de facilitar el intercambio, es solo un medio para facilitar transacciones, y lo relevante para los agentes económicos es el poder adquisitivo de su dinero o capacidad de consumo, ya que de nada sirve dinero que no puede ser intercambiado por bienes y servicios.

3.2 Variables reales y variables nominales en economía⁴

Variables reales en economía son aquellas que expresan su valor o precio en términos del precio de otros bienes y servicios, es decir en términos de poder adquisitivo. Variables nominales son aquellas que expresan su valor en términos de una unidad de cuenta común, tal como el dinero. En economía son relevantes las variables reales a los efectos del análisis.

Un precio relativo representa una variable real y puede definirse como la relación entre el precio en dinero de un bien y el de otro, o con respecto al precio general de los bienes, aproximado a través de un índice de nivel general de precios. Por ello se dice que los agentes, se comportan de manera racional al encontrarse libres de “ilusión monetaria” y los precios relevantes, como señales de la economía en su asignación de recursos, se expresan en términos relativos, es decir que cuando un precio sube o baja, lo hace en relación al precio de otros bienes y servicios.

A modo de ejemplo, si el precio de una camioneta sube 10%, y el precio de TODOS los bienes y servicios de la economía sube un 10%, desde el punto de vista del análisis económico nada ha cambiado, ya que los precios de este bien en términos de los precios de otros bienes (precio relativo o real) se mantiene constante. Los cambios en economía, para permitirles a los agentes económicos que tomen sus decisiones, deben interpretarse en términos relativos o reales, y no en términos nominales (libres de “ilusión monetaria o ilusión del dinero”⁵).

³ Samuelson *et. al.* (1996).

⁴ Para un entendimiento del proceso de determinación de precios en economía y el equilibrio general de los mercados, ver Samuelson *et. al.* (1996), Mas-Colell *et. al.* (1995), o Varian (1992).

⁵ La ilusión monetaria es la impresión que tienen los individuos y empresas de haber aumentado su capacidad de compra al haber sufrido un cambio sus rentas nominales o los precios, cuando de hecho

Cambios nominales no modifican comportamientos en finanzas a menos que exista ilusión (la misma es por ejemplo si un trabajador, en un contexto de inflación del 25%, cree que al aumentarle el sueldo un 25% “gana” más).

Teniendo en cuenta que desde el análisis de las conductas económicas solo los cambios reales de precios son importantes, no los nominales, y que si todos los precios suben 10% (incluyendo los salarios) en consecuencia ninguno sube realmente, a los efectos del análisis se utiliza un deflactor o una medida de la suba promedio de los precios de la economía, dado por el índice de precios, que expone una ponderación de precios de bienes y servicios de acuerdo a su significancia en una canasta representativa de los consumidores. En consecuencia, este índice permite utilizarse como referencia a los efectos de aproximar si un precio realmente sube o baja, o se mantiene constante. A modo de ejemplo, si los salarios suben en promedio un 10%, y los precios suben en promedio un 20%, el salario en términos reales, que es el que importa a los efectos de las decisiones económicas “bajó”.

3.3 Tasas de interés (rendimiento) reales y nominales

Lo mismo sucede con el costo del dinero y su expresión en términos de tasas nominales de interés o rendimientos nominales⁶. El rendimiento del dinero o tasa de ganancia o de interés se expresa en términos anuales generalmente, y como una tasa de ganancia o costo financiero con respecto a un capital invertido o prestado. De esa manera, si el capital invertido es \$100, y la tasa de interés o rendimiento es del 10%, las ganancias serán de \$ 10 anuales. Como se puede observar, en este caso también el capital está expresado en términos nominales, es decir en términos de la unidad de cuenta (en estos casos pesos).

Lo que realmente le importa a un agente económico o a un inversor o a un acreedor, no es tanto la tasa nominal sino la tasa real, que de manera similar al caso anterior, se aproxima a través de medir el poder adquisitivo comparando contra una aproximación de la suba promedio de los precios de la economía, dado por un índice de precios.

Por ello, a los efectos reales, si la tasa de interés o ganancia es del 10% nominal, y los precios subieron en similar período un 20%, el inversor o agente económico “perdió” en términos reales ya que el poder adquisitivo de su inversión es menor que al inicio, a pesar que nominalmente tiene una ganancia. Es obvio que si persiste en esta situación, su capital se irá licuando ya que cada vez podrá comprar menos bienes y servicios con su capital invertido, es decir que no está “ganando” dinero, sino que realmente está perdiendo dinero (es afectado por la *ilusión monetaria*).

4. Efectos de la inflación en los estados contables

4.1 Estados contables en contextos de inflación

Fornero (2014) expone que la práctica profesional contable ha dado cuenta de la necesidad de reconocer la inflación en los estados contables ya que los mismos deben presentarse de manera comparativa y en moneda constante (Ley 19.550/Texto Ordenado 1984). Por su parte la Resolución Técnica (“RT”) N° 17 verifica que la confección de estados contables en moneda homogénea satisface el requisito legal de confección en moneda constante. Según indica Fornero (2014), la RT 39 considera que los efectos de inflación en los estados contables son explícitos solo en el caso de una situación hiperinflacionaria, entendiendo la misma como un

no toman en cuenta la inflación, que produce una pérdida de la capacidad adquisitiva real del dinero. Ver Dornbusch *et. al.* (2009) cap. 15.

⁶ Para más detalle ver Barro (1990) cap. 7, o Dornbusch *et. al.* (2009) cap. 2.

incremento acumulado de precios de más de 100% en tres años. Sin embargo como bien indica Fornero (2014) y también es expuesto en Dapena y Villavicencio (2013), aún con cifras de inflación menores las distorsiones pueden ser significativas haciendo necesario su análisis. Todas esas iniciativas apuntan a evitar el efecto de “ilusión monetaria” en variables nominales.

En dicho sentido, en Deloitte (2006) se menciona que en el caso de Argentina, hasta 1995 (fecha en la cual se deja sin aplicación técnicas de presentación de estados contables en moneda homogénea), era de corriente aplicación los lineamientos de la RT 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“FACPCE”) y sus posteriores, que fue adoptada originalmente en 1984. Durante el período 2002 y hasta marzo de 2003, se reinstala en la presentación de Estados Contables la necesidad de expresar los mismos comparados y en moneda homogénea mediante el Decreto 1269/02, y a partir de Marzo de 2003 en adelante el Decreto 664/03 suspende la aplicación de la técnica de reexpresión de estados contables comparativos en moneda homogénea. Ello en materia contable, pero en materia impositiva la falta de ajuste por inflación tiene aún diez años más de historia⁷.

No se debe dejar de mencionar que la Ley 24.073/92 ha establecido que el coeficiente de ajuste a aplicar en materia impositiva ha quedado congelado en uno (1.00) a partir del año 1992. Lo que se ha expuesto en la causa Candy SA⁸ es la inconstitucionalidad de dicha ley, pues de manera coincidente a lo que sustentaremos más adelante, el proceso de aplicar la tasa de impuesto a las ganancias corporativas sobre rentas nominales representa para las empresas una tasa efectiva del gravamen bastante superior que grava rentas ficticias o que no encuentran su correlato en términos de incremento de la capacidad de consumo de los propietarios de los bienes que las originan, como demostraremos más adelante. Dicha situación se agrava debido que las normas de valuación de bienes de cambio establecen que se deben llevar a “moneda de cierre”, sin permitir reexpresar el patrimonio neto. Por otro lado las amortizaciones y depreciaciones de bienes de uso tampoco se pueden actualizar porque la ley 24.073 no lo permite.

La falta de ajuste por inflación en los estados contables afecta como se expondrá más adelante la determinación del impuesto a las ganancias pues para determinar la materia imponible se parte de los resultados contables que tiende a ser similares a los resultados impositivos.

Por ello la técnica de reexpresión de estados contables en moneda homogénea persigue el objetivo de proporcionar información financiera histórica susceptible de ser comparada, aspecto que la misma práctica contable ya se ha referido en diferentes oportunidades, en contextos donde el componente inflacionario se hace significativo (supera el 8% anual según menciona Deloitte (2006) respecto de la Resolución JG 140/1996 de la FACPCE, lo que indicaría que a partir de ese nivel, los efectos planteados en el presente trabajo dejarían de ser no relevantes en la gestión de negocios para pasar a ser significativos) reflejando de manera histórica los efectos de la inflación en la gestión de la empresa⁹.

Dentro del análisis debe tenerse en cuenta también que aun cuando el ajuste por inflación fuese permitido, la elección del índice de precios representativo (que usualmente es el Índice de Precios Mayoristas IPIM (aunque puede utilizarse también el Índice de Precios al Consumidor IPC) es un dato no menor, como así también la referencia respecto de su origen de cálculo, en la que se utiliza la serie de INDEC. Sin embargo la controversia existente desde el

⁷ Como otro resultado, se puede afirmar que el P.E.N. no puede legislar en materia impositiva en virtud de lo dispuesto por el art. 99 inc.3 de la Constitución, y que al emitir el Decreto 1269/02 y disponer por un año el ajuste por inflación contable por un ejercicio, ha determinado una nueva valuación impositiva (no revertida por el posterior decreto 664/03) de los patrimonios netos para el impuesto a los bienes personales sobre participaciones societarias (art. 25.1 de la ley 23.966) lo que podría ser evaluado como inconstitucional ya que en 2002 la variación de precios fue muy significativa.

⁸ “Candy SA”, Corte Suprema de Justicia, fallo del 03.07.2009.

⁹ Sin embargo esa disposición fue dejada sin efecto al dictarse la RT 17 en el año 2000.

año 2007 acerca de la veracidad de los datos de precios recogidos por dicha institución y su correlato con la realidad de la dinámica en la evolución de los precios generan el inconveniente no solo de la falta de expresión de los estados contables en moneda homogénea, sino también de la falta de un índice de aplicación a tales efectos.

4.2 Efectos de la inflación

La inflación se define como el aumento persistente y generalizado de los precios, o su correlato en la disminución generalizada en el poder adquisitivo de la moneda de curso legal. Afecta principalmente a aquellos activos nominales (denominados en moneda, tales como el efectivo, los depósitos, los créditos), es decir que su precio no se ajusta, provocando que los mismos pierdan valor (ganen valor en el caso de pasivos).

La estabilidad económica lleva a que la principal fuente de renta sea la capacidad de la gestión de transformar en renta operativa las oportunidades de negocios, mientras que la inestabilidad e inflación genera ganancias por renta financiera.

El efecto de la inflación en un activo monetario actúa a partir de disminuir su valor real, provocando un perjuicio a través de la pérdida de poder adquisitivo para su tenedor, (el efecto es inverso en el caso de un pasivo monetario). Por ello algunos activos y pasivos monetarios poseen tasas de interés como cobertura, mientras que otros poseen cláusulas de ajuste de precios.

Los activos y pasivos que devengan tasas de interés (activas y pasivas) pueden o no ajustar su valor, pero los intereses tanto activos como pasivos se computan al efecto del cálculo del impuesto a las ganancias. En caso que el valor del crédito o de la deuda se ajustase también por alguna referencia de precio, generarían además ganancias o pérdidas nominales de capital.

Los activos y pasivos que poseen precios o cláusulas de ajustes propias ven ajustado su valor en función de dichos precios de referencia. En ese sentido por ejemplo las tenencias de moneda extranjera y de activos y pasivos denominados en dichas monedas se ajustan contable e impositivamente, procediendo a devengar ganancias y pérdidas nominales por ajuste de precios.

De similar manera se procede con activos con precios de mercado, tales como inversiones financieras en instrumentos cotizantes, o inventarios con precios de reposición. Los bienes de uso pueden generar en su caso también ganancias de capital nominales (cuando son realizados) cuyo resultado es alcanzado por el impuesto a las ganancias.

Los procesos de ajustes de valor de activos y pasivos en economías con niveles de inflación bajos no son relevantes ya que las ganancias de capital nominales y reales tienden a coincidir, en términos de la ecuación 6. Sin embargo cuando el contexto económico es inestable y con fluctuaciones de precios e inflación¹⁰, el desafío de gestión de negocios cambia para darle una mayor relevancia a los aspectos de inversiones financieras e intermediación financiera dentro de la ecuación total¹¹.

La distorsión en el proceso de ajuste y de determinación de ganancias de capital es origina en la actualización del valor de activos y pasivos que generan ganancias y pérdidas de capital

¹⁰ En Deloitte (2006) se menciona que no es necesaria la reexpresión a moneda homogénea siempre que el índice de medición no supere el 8% anual. De ello se sigue que cuando lo supera, el “efecto portafolio” pasaría a ser relevante dentro de la gestión de negocios de la empresa.

¹¹ Estos elementos son los que dan lugar a lo que en Dapena (2013) se denomina “efecto portafolio” (que en entornos con estabilidad de precios es casi nulo), y que se originan en la administración del portafolio de activos y pasivos de la empresa por parte del *management*, de manera análoga a un administrador de portafolio de instrumentos financieros.

nominales, no reales, al no permitir el ajuste del patrimonio neto¹², dando lugar a distorsiones en la tasa de rentabilidad y en la determinación del impuesto a las ganancias.

En general las empresas las empresas obtienen renta de la aplicación de recursos dirigidos hacia la consecución de su objeto social de negocios, y esa renta es evaluada a la luz del capital invertido y del costo de oportunidad del mismo. El proceso de comparación es simple cuando las variables macroeconómicas de la economía, y en especial la evolución del índice de precios o inflación, se encuentran en niveles bajos y estables. Dicha comparación se hace más difícil cuando existen niveles de inflación significativos, que provocan que la moneda de comparación no sea homogénea dando lugar a la interpretación incorrecta de resultados o ganancias si se toman a valores corrientes, nominales o históricos.

4.3 Diferencias entre ganancias de capital nominales y reales

Ya hemos mencionado que las ganancias de capital o resultados por tenencia se definen como el resultado en el cambio en el valor de un bien, activo o pasivo. Pueden ser positivas o negativas, dependiendo de si el precio sube o baja, y dependiendo si el bien en cuestión está “comprado” (es un activo) o “vendido” (es un pasivo). Estas ganancias se devengan en un período de tiempo, y se realizan en efectivo al momento de realizar el bien, activo o pasivo.

Siguiendo la lógica del análisis económico y lo expuesto anteriormente en el punto III.c del presente trabajo, las ganancias o pérdidas de capital deben ser evaluadas y analizadas a los efectos de toma de decisiones desde el punto de vista real y no nominal (es decir evaluando su cambio respecto de las posibilidades de consumo, o su poder adquisitivo).

Si por ejemplo existe un activo denominado en dólares que se mantiene a lo largo de un período de análisis, y el dólar se aprecia en un 10%, su cotización pasa por ejemplo de ar\$ 4 por dólar a ar\$ 4.40, mientras que la suba en el índice de precios durante similar período es de 20%, vemos que no obstante existe una ganancia de capital nominal, existe una pérdida en términos reales, ya que el poder de consumo o adquisitivo de ese activo se ha visto reducido en dicho período.

En contextos de baja inflación, la diferencia entre las ganancias de capital nominales y las reales en términos de la ecuación 6 no es significativa, y en general no es tenida en cuenta; sin embargo en contextos inflacionarios, las ganancias o pérdidas de capital deben ser evaluadas a la luz de su cambio real, en lugar de su cambio nominal, ya que de lo contrario se pueden incurrir en distorsiones que modifican los objetivos informacionales de los estados contables y financieros. Este cambio real implica adecuar la ecuación 6 en el cálculo de las ganancias de capital a su aproximación:

$$GCAP = \Delta A - \Delta P - \Delta PN = \Delta A - \pi PN \quad Ec 7$$

Donde observamos un ajuste del PN a través de la aplicación de un indicador representativo de la pérdida de poder adquisitivo o de consumo (denominado π). En la actual normativa contable e impositiva este incremento nominal del patrimonio neto se encuentra asociado a una ganancia de capital gravada (como si el patrimonio neto fuese un pasivo monetario) cuando en realidad es un ajuste que debiera ser libre de impuestos, ya que solo refleja el poder de consumo actual del patrimonio del accionista. La ecuación 7 nos permite ver la aproximación a la ganancia de capital real.¹³

¹² Muchas normas de valuación de activos y pasivos surgen del Título VI de la ley de impuesto a las ganancias (arts. 94 a 98) que se titula Ajuste por Inflación y existe, pero el coeficiente a utilizar es 1 porque así lo dispone el art. 39 de la ley 24.073/92.

¹³ La ganancia exacta surge de $(A + \Delta A)/(P + \Delta P)/(1 + \pi) - 1$.

4.4 Un modelo teórico de efecto de distorsión por inflación

El siguiente modelo simple nos permitirá entender mejor el efecto de ignorar, en los estados contables y financieros y en la determinación del impuesto a las ganancias, las diferencias entre ganancias de capital nominales y reales.

a) *Financiamiento con capital de accionistas*

Consideramos una firma que posee un activo no monetario A (por ejemplo denominado en dólares, y cuyo precio a los efectos de la simplificación se ajusta por el índice de precios general o inflación, es decir que la tasa de devaluación sigue a la tasa de inflación, o en otras palabras, que el tipo real de cambio se mantiene constante) y que se encuentra financiada en su totalidad con capital propio en el momento $t=0$ de manera que:

$$A_0 = PN_0 \quad \text{Ec 8}$$

Definimos con π la tasa de inflación o ajuste de precios promedio anual¹⁴. En $t=1$, el precio del activo es igual a:

$$A_1 = A_0 (1 + \pi) \quad \text{Ec 9}$$

que por la relación de identidad de la hoja de balance es igual al patrimonio neto a dicho momento:

$$A_1 = A_0 (1 + \pi) = PN_1 \quad \text{Ec 10}$$

Dada esta situación, la ganancia nominal de capital queda definida por:

$$GC = A_1 - A_0 = PN_1 - PN_0 = (1 + \pi) A_0 - A_0 = \pi A_0 \quad \text{Ec 11}$$

Desde del enfoque actual del impuesto a las ganancias, la ganancia de capital nominal es alcanzada por el impuesto, cuya tasa es τ :

$$IG = \tau \pi A_0 \quad \text{Ec 12}$$

Que exhibiremos como una deuda P_1 de la empresa, y siendo la ganancia neta nominal de:

$$GNC = (1 - \tau) \pi A_0 \quad \text{Ec 13}$$

De esta manera, el estado de situación patrimonial en el momento $t=1$ es el siguiente:

$$A_1 = P_1 + PN_2 = \tau \pi A_0 + PN_0 (1 + \pi) - \tau \pi A_0 \quad \text{Ec 14}$$

Donde P_1 refleja la deuda fiscal que posee la firma con el estado por el impuesto a las ganancias devengado por la ganancia nominal de capital, y PN_2 refleja el patrimonio neto de la firma considerando la deuda fiscal.

La pregunta entonces es si el impuesto a pagar realmente se ha originado en una ganancia real de la empresa que permita ampliar la capacidad de consumo de sus accionistas.

Ya hemos mencionado que a los efectos económicos una ganancia de capital es tal solo si permite incrementar las posibilidades de consumo, por lo que evaluamos esta situación en el presente modelo. Para ello utilizaremos el método estándar de dividir los valores nominales de las variables por un elemento que permita medir si poder adquisitivo o la capacidad de consumo. Ese elemento viene dado por el índice de precios, que en este caso su nivel es de 1 para el período 0 y de $1 + \pi$ para el período 1.

¹⁴ El modelo puede extenderse hacia activos y pasivos con cláusulas de ajuste de precios, tales como moneda los denominados en moneda extranjera, los bienes de cambio, los que poseen cotización propia de mercado, etc. con similares resultados, con la diferencia que existiría un resultado real por tenencia que SI debería estar alcanzado por el impuesto a las ganancias.

Aplicando este cálculo vemos:

$$\frac{A_1}{1+\pi} = A_0 \quad \text{Ec 15}$$

Mientras que del lado de los pasivos,

$$\frac{P_1 + PN_2}{1+\pi} = \frac{\tau \pi A_0}{1+\pi} + PN_0 - \frac{\tau \pi A_0}{1+\pi} \quad \text{Ec 16}$$

Donde podemos observar que

$$PN_0 - \frac{\tau \pi A_0}{1+\pi} < PN_0 \quad \text{Ec 17}$$

Esto sucede por la ganancia de capital o tenencia en términos reales es nula, ya que el precio del activo solo se ha ajustado por su poder adquisitivo (considerado el supuesto de base para ajusta el precio del activo, aunque su tasa de ajuste muy bien podría ser otra, en el caso de tratarse de activos con precios de mercado tales como instrumentos financieros, inventarios, o denominados en moneda extranjera, dando lugar a ganancias de capital reales que si debieran estar gravadas), y el impuesto a las ganancias se estima en base a ganancias nominales que reduce el capital de la firma en términos reales.

La particularidad es que si el ejercicio se repite de manera indefinida en el tiempo, lo que observaríamos con el ajuste en el valor del activo es que el componente P_1 de deudas fiscales se iría incrementando significativamente y de manera exponencial, mientras que al mantener el PN en valores nominal es se reduce la participación del accionista en su derecho de propiedad sobre A, por efecto de la aplicación del impuesto a las ganancias sobre ganancias nominales, es decir inexistentes a los efectos económicos, y donde el Estado estaría produciendo una suerte de “confiscación” del bien A sin correlato en una verdadera ganancia, donde el origen proviene del fenómeno inflacionario.

b) Otras formas de financiamiento

En la ecuación 8 utilizábamos la premisa que la firma financiaba su activo con patrimonio de los accionistas (aportes de capital y ganancias reinvertidas). También podemos analizar el caso donde la firma se financia con pasivos o deudas.

En el caso que la firma se financie con pasivos nominales (sin cláusula de ajuste) y que su aplicación sea al activo real utilizado como ejemplo, el resultado sería el siguiente:

- por un lado se obtendría la ganancia de capital por el revalúo del capital, que en este caso tiene la particularidad de ser una ganancias nominal y real; el motivo que cumple ambas propiedades es que por un lado el revalúo del activo (vía aplicación del coeficiente π) es nominal, pero por otro lado, el pasivo nominal en un contexto de suba de precios genere a una ganancia de capital real similar a la originada por el activo, de donde se deriva que la ganancia de capital es nominal y real (ya que la caída en el valor real del pasivo incrementa las posibilidades de consumo que proporciona la suba del valor nominal del activo) y susceptible de gravamen del impuesto a las ganancias;
- por otro lado los intereses por la deuda si existiesen representan una pérdida para el cálculo del impuesto a las ganancias.

En el caso que la firma se financie por ejemplo con pasivos reales (es decir una deuda cuyo valor se actualiza con el valor del activo, tal como la que surge en el caso de un plan de ahorro previo adjudicado por ejemplo), obtendríamos el siguiente resultado. Por el lado del activo el valor nominal del activo se ajustaría por el índice, mientras que por el lado del pasivo el valor nominal de la deuda se ajustaría por el mismo índice, cancelándose ambos efectos a los propósitos del cálculo del impuesto a las ganancias; solo quedarían los intereses del pa-

sivo si existiesen, que generarían una pérdida computable para el cálculo del impuesto a las ganancias.

No obstante no está autorizada por la normativa vigente la indexación, los resultados se mantienen si por ejemplo existen activos y pasivos nominales en moneda de curso legal, combinados con activos y pasivos denominados en moneda extranjera. En este caso se obtienen adicionalmente resultados reales por tenencia, o ganancia reales de capital (o pérdidas según el caso).

c) Efectos en la firma

Frente a la distorsión expuesta, la firma tiene poco margen de acción. Por el lado de los activos y pasivos ajustados por precios con cotización pública o de mercado o reposición (tales como activos y pasivos en moneda extranjera; inversiones con cotización pública de mercado; inventarios, créditos y deudas ajustables por el precio de compra de los bienes; y otros similares), la firma debe revalorizarlos dando lugar en su caso a ganancias de capital nominales y por extensión el pago de impuesto a las ganancias cuando las ganancias de capital nominales exceden las pérdidas, que es lo usual, sin la contrapartida de ajuste del patrimonio neto.

En el caso de los bienes de uso, la normativa de impuesto a las ganancias impide su reexpresión, lo que genera dos distorsiones:

- por un lado, si el activo se realiza, a los efectos de cálculo de la ganancia de capital para el impuesto, se debe tomar la diferencia entre el valor histórico y el valor de realización, dando lugar a una ganancia de capital nominal que se encuentra inflada artificialmente por la inflación, en los términos ya expuestos y con la distorsiones mencionadas;
- por el otro, las amortizaciones y depreciaciones de dichos bienes de uso se encuentran en el estado de resultados a valor histórico o nominal¹⁵, y por ende el cargo deducible es inferior al que sería si se reflejase el valor actual del bien, con el resultado que se termina sobreestimando el resultado del período y su respectivo impuesto (resultado que se agrava mientras más períodos sin actualizar tiene el bien de uso).

Estas distorsiones se originan en la interpretación *indirecta* por parte de la normativa que asocia al patrimonio neto a un pasivo monetario en lugar de su interpretación como un pasivo real con ajuste por inflación exento de impuesto (enfoque de las normas contables e impositivas hasta la derogación en los años 90 del ajuste por inflación contable e impositivo). Un enfoque racional desde lo económico debiera permitir el ajuste de valor de los bienes de uso, de su amortización o depreciación, y del patrimonio neto (de la manera exhibida anteriormente).

Todo ello sin contar que en muchas circunstancias, la firma pueden tener ganancia originadas en rentas operativas, pero las mismas se encuentran a cobrar (tales como créditos por ventas, o créditos fiscales por reintegros de exportaciones, de IVA, etc.). Dicha ganancia devengada solo será líquida cuando se realice, aún cuando ya se ha calculado el impuesto a las ganancias, siendo que en contextos de inflación, mientras más tiempo pase entre el devengamiento de la ganancia y su cobro en efectivo, más afecta la inflación el valor real de ese crédito y por ende su verdadero poder adquisitivo y capacidad de consumo. En algunas situaciones esta ganancia puede ser protegida por el cobro de intereses activos, o por cláusulas de ajuste en el valor del crédito. Sin embargo cuando la ganancia se encuentra pendiente de cobro de manera total o parcial mediante créditos fiscales (el Estado le debe a la firma), en este caso no

¹⁵ Inclusive con situaciones extremas tales como el caso de automóviles, donde el máximo autorizado se mantiene a valores históricos y permite solamente amortizar ar\$ 20.000 (lo que para cinco años da una amortización anual de ar\$ 4.000).

se encuentran previstos ajustes o intereses que puedan proteger el valor real de la ganancia devengada, dando lugar a la pérdida de poder adquisitivo por efecto de la inflación.

4.5 Resultados e interpretación del carácter del patrimonio neto

Analizando en el modelo desarrollado en el punto III.g.i observamos que en el período bajo análisis no se ha efectuado ninguna operación de negocios más allá de la tenencia de los activos, dando lugar a una ganancia de capital nominal, pero no real. Como resultado del modelo se observa que el impuesto a las ganancias se calcula sobre una ganancia nominal y no real, afectando el poder adquisitivo o de consumo del patrimonio neto inicial de la firma (los aportes de capital y las ganancias acumuladas de períodos anteriores).

El inversor en acciones de esta firma, que supuestamente posee una ganancia de capital que le debiera permitir ampliar su poder de consumo, se encuentra al finalizar el período con un patrimonio neto en términos reales menor al que poseía al inicio por efecto del impuesto a las ganancias, aplicado sobre ganancias nominales o inexistentes desde el punto de vista de la capacidad de consumo.

Esto sucede debido a que desde esta perspectiva se asocia al patrimonio neto a un pasivo monetario determinándose impuesto a las ganancias sobre ajustes nominales del mismo¹⁶, originados en la diferencias entre las ganancias de capital causadas por activos y pasivos, de acuerdo a la composición de la hoja de balance del gráfico 1.

Para simplificarlo de otra manera, los activos no monetarios en contextos de inflación pueden generar ganancias de capital nominales, y viceversa con los pasivos no monetarios (pueden dar lugar a pérdidas de capital). Lo que observamos del modelo es que la diferencia de ganancias de capital nominales entre activos y pasivos, que implica el ajuste al patrimonio neto por efectos de la inflación, se encuentra tributando impuesto a las ganancias, siendo que en realidad son ajustes nominales y no reales. En caso que las ganancias de capital fuesen reales, correspondería la tributación del impuesto a las ganancias, ya que implicaría un incremento en el poder adquisitivo o capacidad de consumo.

El caso del patrimonio neto considerado como un pasivo monetario que no se permite su ajuste, solo se obtiene si la correspondiente aplicación de fondos se asignase a un activo monetario sin precio de ajuste o sin devengamiento de intereses, por ejemplo en el caso que el patrimonio de los accionistas fuese aplicado íntegramente a dinero en efectivo.

Siendo este un caso excepcional que no se verifica en la realidad, la interpretación del patrimonio neto como un pasivo monetario sin ajuste es incorrecta. A modo de ejemplo podemos observar el patrimonio neto de empresas cotizantes en el mercado de capital, y el valor de mercado de las acciones que lo integran. En Dapena (2013) se muestra que desde Enero de 2002 hasta Marzo de 2013 el incremento de precios por inflación acumulado (considerando mediciones públicas y privadas) había ascendido a 555%, mientras que la variación acumulada del índice Merval (una ponderación del precio de las acciones o derechos sobre el patrimonio neto de empresas representativas cotizantes en el mercado de capitales argentino) en similar período había sido de 832%. Ningún patrimonio neto que fuese considerado un pasivo monetario podría haber tenido esta evolución, ya que de ser así, su valor nominal debiera haberse mantenido constante y la variación en su precio hubiese sido de 0% como sucede si se tiene dinero en efectivo que mantiene su valor nominal).

¹⁶ Las normas contables e impositivas que regían antes de la Ley de Convertibilidad, que permitían el ajuste por inflación para expresar en moneda homogénea, parten de la base que el carácter del patrimonio neto se asocia a un pasivo real y no a un pasivo monetario.

a) Efecto sobre la rentabilidad de la firma y la asignación de recursos

Entre los objetivos más importantes de los estados contables se encuentra el de guiar a los inversores acerca de si el uso que se está haciendo del capital es apropiado o no. Esta información se obtiene de evaluar el retorno sobre el capital que posee el inversor residual, en este caso el accionista, que a su vez compara dicho retorno del capital con su expectativa de ganancia.

El retorno del capital se expresa a través de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Ganancia del período}}{\text{Patrimonio neto promedio}} \quad \text{Ec 18}$$

Esta tasa de retorno es evaluada por el accionista respecto de sus expectativas de ganancias en función de la clase de riesgo de la inversión que está realizando, para evaluar si la misma es rentable o no.

Si las ganancias del período se encuentran expresadas en valores nominales, un modelo de cuantificación de riesgo en términos de retorno esperado sugiere que la ganancia debiera ser del 25%, y la ganancia realizada rinde el 20%, el accionista, no obstante obtuvo un rendimiento positivo, el mismo se encuentra por debajo de lo que debiera haber ganado, lo que significa que pierde dinero, una que una utilización alternativa del mismo podría haber sido mucho más atractiva.

No hay dudas que si la empresa expone pérdidas, el accionista se encuentra obviamente resignando el valor de su capital. Este fenómeno ha sido expuesto por Fornero (2014) que en un ejemplo de aplicación práctica demuestra que los rendimientos sobre el capital se ven significativamente reducidos cuando los estados contables se ajustan por índice de precios en contextos de alta inflación, llegando inclusive a reducirse en un 75%.

b) Efecto sobre el cálculo del impuesto a las ganancias

Entre las distorsiones que provoca la exposición nominal en moneda corriente de la información contable y financiera de la firma, se encuentra el hecho que el impuesto a las ganancias es mayor al que debería ser por efecto de la sobre estimación de resultados. Esta situación también es recocida en Fornero (2014) que expone que el impuesto a las ganancias es mayor al que debiera ser bajo la alternativa de ajustar los estados contables por inflación.

La contribución del presente trabajo radica que analizar la causa por la cual el impuesto a las ganancias calculado es mayor al que debiera ser, y esto se origina en el hecho que la normativa permite la actualización de activos y pasivos, pero no la del patrimonio neto, asociando el carácter del mismo a un pasivo monetario sin ajuste. Esta situación provoca que el cálculo del impuesto a las ganancias afecte no solo las ganancias del período, sino que afecte también el patrimonio neto al inicio del mismo.

El revalúo de activos da lugar a ganancias nominales, (mientras que el revalúo de pasivos origina pérdidas), y la falta de actualización del patrimonio neto provoca que el efecto impositivo sobre las ganancias afecte también el patrimonio inicial. El resultado deriva de la aplicación del impuesto a las ganancias sobre ganancias y pérdidas de capital nominales originadas solo en activos y pasivos sin considerar el efecto inflacionario en el patrimonio neto. Este resultado es uno de los mayores aportes del presente trabajo

c) Efecto sobre la estructura de capital

Finalmente, la interpretación indirecta que el patrimonio neto es considerado a los efectos del impuesto a las ganancias como un pasivo monetario, y que esta situación lleva a que se grave no solo las ganancias del período sino los aportes de capital y ganancias de períodos

previos reinvertidas provoca un sesgo y un incentivo hacia el uso de deuda como fuente de financiamiento, ya que los aportes de capital y la reinversión de ganancias tributarán no solo en el período corriente sino en períodos futuros, más teniendo en cuenta que los intereses de deuda son deducibles del impuesto a las ganancias a nivel corporativo.

Esta circunstancia, en un contexto donde la inflación presiona sobre la tasa de interés y con un mercado de crédito que no posee demasiada profundidad (medido en su relación al producto bruto) dificulta la puesta en marcha de decisiones de financiamiento.

En contextos inflacionarios y con la distorsión que introduce el cálculo de impuesto a las ganancias sin permitir el ajuste por inflación, los incentivos al uso de deuda son mayores.

4.6 El patrimonio neto debería considerarse como un pasivo no monetario para evitar distorsiones

En línea con lo sugerido por las normas contables respecto de la exposición de la información de la firma en moneda homogénea, la misma debiera considerar que el patrimonio neto se asocia a un pasivo no monetario, cuyo valor debiera ajustarse por el índice de precios, es decir refleja la inflación del período bajo consideración, con la utilización de un índice representativo que refleje la pérdida de poder adquisitivo o capacidad de consumo (por ejemplo IPIM).

En el modelo expuesto observamos que por un lado la firma habría tenido una rentabilidad de $\pi > 0$ durante el período. Si este fuese el caso, siendo la rentabilidad positiva, el enfoque estándar de inversiones debiera llevar a que se reinvierta en esta firma, es decir atraiga capital. Sin embargo, como podemos observar de los resultados, a los efectos de la estimación del verdadero potencial de ganancias, el inversor se encuentra con un patrimonio real menor al inicial, por efectos de la manera de cálculo del impuesto a las ganancias.

En consecuencia, en los casos que la normativa impositiva no lo explicita (como en el de bienes de uso o activos intangibles, a diferencia de activos con referencias de precios de ajuste tales como denominados en moneda extranjera, inversiones financieras con cotización pública o bienes de cambio) la firma opta por no revalorizar el activo (sobre todo en lo que respecta a los bienes de uso), ya que la ganancia nominal de capital se encontraría alcanzada por el impuesto a las ganancias (aun de manera diferida). El inconveniente de esta práctica es que las amortizaciones y depreciaciones de dichos bienes de uso quedan expresadas de manera histórica (nominales) en el estado de resultados, por debajo de su valor real en contextos inflacionarios, sobreestimándose las ganancias del período a los efectos impositivos.

Los inconvenientes y distorsiones expuestos en este trabajo encontrarían un principio de solución si a los efectos la presentación de información contable y financiera y del cálculo del impuesto a las ganancias se permitiese la reexpresión del patrimonio neto inicial (y de los movimientos del mismo del período, tales como aportes de capital o dividendos, o cuentas de resultados con características de activos reales, tales como las amortizaciones de bienes de uso) a valores de cierre a través de un índice representativo y apropiado de la variación del poder adquisitivo, dando lugar al cálculo de impuesto ganancias reales de capital y no sobre ganancias de capital nominales.

El adecuado cálculo requiere que se actualice el patrimonio neto (y sus movimientos) considerando el mismo como un pasivo no monetario. Si ese fuese el caso, en el modelo expuesto, procederíamos a recalcular el impuesto a las ganancias sobre la ganancia de capital real. Este proceso requiere que ajustemos los estados contables para limpiar de los mismos el efecto de la inflación.

El modelo entonces quedaría expresado de la siguiente manera.

$$A_0 = PN_0$$

Ec 19

Y en términos de la ecuación 7

$$A_1 = A_0(1 + \pi) = PN_1 \quad \text{Ec 20}$$

Donde la ganancia nominal de capital queda definida por:

$$GC = A_1 - A_0 = PN_1 - PN_0 = (1 + \pi) A_0 - A_0 = \pi A_0 \quad \text{Ec 21}$$

La ganancia real de capital surge de reexpresar los saldos contables iniciales a moneda de cierre. Este proceso de reexpresión implica que el saldo A_0 es reexpresado a moneda de $t=1$ por el índice de precios de la siguiente manera:

$$A_0^R = A_0(1 + \pi) \quad \text{Ec 22}$$

Ahora se puede computar la ganancia de capital real como la diferencia real en el valor de los activos:

$$GC^R = A_1 - A_0^R = A_0(1 + \pi) - A_0(1 + \pi) = 0 \quad \text{Ec 23}$$

En este caso el patrimonio neto se mantiene constante en valores reales:

$$PN_1 = PN_0^R = PN_0(1 + \pi) \quad \text{Ec 24}$$

De donde se observa que no se identifican ganancias de capital reales, y por ende el poder adquisitivo del inversor en términos del nivel de inflación π se mantiene constante, lo cual es consistente con la información necesaria en la teoría económica.

La reexpresión del patrimonio neto, considerando el mismo como un pasivo no monetario, que efectivamente lo es, a través de un índice de precio que refleje verdaderamente la pérdida de capacidad de consumo o poder adquisitivo permite resolver el problema de las distorsiones expuestas en el presente trabajo.

Asimismo, desde el punto de vista económico financiero, los bienes de uso debieran actualizarse en su valor (como así también las correspondientes amortizaciones y depreciaciones) para que la hoja de balance refleje la realidad económica financiera de la firma.

5. Síntesis y conclusiones

Un aspecto fundamental en las inversiones de las empresas y en la asignación del capital en la economía es el cálculo que se hace del rendimiento del mismo, y su posterior comparación con otras alternativas de inversión.

Si este proceso se realiza de manera apropiada, la información fluye y es informativa para los inversores y acreedores permitiendo que las oportunidades rentables desde el punto de vista de su riesgo atraigan capital, y que no se invierta en situaciones donde el lugar de crear valor se destruye el mismo (situaciones donde el costo del capital es mayor a la ganancia esperada y realizada).

En un contexto de estabilidad de precios, la hoja de balance de la situación económica y financiera de una empresa y su estado de resultados reflejan razonablemente la realidad de negocios de la misma y las ganancias (o pérdidas) de capital son alcanzadas por el impuesto a las ganancias, ya que la diferencia entre valor real (ajustado por pérdida de poder adquisitivo) y nominal es poco significativo.

Sin embargo, en un contexto de inflación persistente, los estados contables dejan de expresar la realidad y pueden dar lugar a distorsiones, ya que la distinción entre variables reales y nominales se hace significativa, y la diferencia entre ganancias y pérdidas de capital reales y nominales es relevante. Este resultado se produce porque los estados contables se realizan a moneda corriente y reflejan una realidad nominal con efectos de “ilusión monetaria”, mientras que en economía las variables relevantes a los efectos de toma de decisiones son variables reales (libres de cualquier “ilusión monetaria”). En dicho sentido, la normativa contable e impositiva prevé la expresión a moneda de cierre de algunos activos y pasivos (y no de otros

como los bienes de uso y sus amortizaciones y depreciaciones) dando lugar a ganancias de capital nominales, que gravan por diferencia un componente inflacionario de incremento del patrimonio neto, sin que necesariamente el incremento del patrimonio neto provenga de una ganancia de capital en términos de expansión de la capacidad de consumo o poder adquisitivo.

Las ganancias de capital (o pérdidas) originadas en activos y pasivos, y la falta de reexpresión (por la aplicación de la variación del índice de precio o pérdida de poder de consumo o adquisitivo) del patrimonio neto a moneda constante (interpretando el carácter del mismo de manera indirecta a un pasivo monetario), dan lugar a un cálculo del impuesto a las ganancias originado no solo en resultados del período bajo consideración, sino que afecta también el patrimonio neto al inicio del período (aportes de capital y resultados acumulados de períodos previos) a través de calcular impuesto sobre su incremento nominal. Esta distorsión, en la que el impuesto a las ganancias grava resultados por tenencia o ganancias de capital nominales y no reales, surge del hecho que no se permite el ajuste en el valor del patrimonio neto (como si fuese un pasivo monetario), frente al hecho que las acciones representativas de derechos sobre el patrimonio neto son derechos reales (evidenciado en su cotización de mercado por ejemplo). Bajo esta mecánica, el impuesto a las ganancias no solo grava ganancias del ejercicio, sino que termina afectando el patrimonio neto inicial.

En otros términos, se grava con el impuesto ganancias y pérdidas de capital nominales y no reales, dando lugar al cobro de impuesto a las ganancias sobre un componente inflacionario sobre el que la empresa no posee ningún tipo de control¹⁷ y que no refleja incremento del poder adquisitivo o de consumo. Por el otro lado, al no permitirse reexpresar el valor de los bienes de uso tampoco se adecúa a valores reales sus amortizaciones y depreciaciones, dando lugar al cobro de impuesto sobre ganancias nominales mayores a las reales.

El resultado es un sobredimensionamiento en el cálculo del impuesto a las ganancias, que afecta los incentivos de financiamiento en la estructuración de sus fuentes por parte de la empresa, generando un sesgo hacia el uso de deuda, pero en un contexto donde la propia inflación afecta las tasas de interés y donde la profundidad del mercado de crédito puede no ser la suficiente.

Asimismo provoca que los retornos sobre el capital sean inexactos, que el impuesto a las ganancias posea un componente de cobro sobre un elemento inflacionario y que finalmente la asignación del capital no sea óptima, dada la falta de dificultad de comparar valores al no encontrarse una base homogénea.

Estas distorsiones originadas en la actualización o revalorización únicamente de activos y pasivos se resuelven permitiendo el ajuste en el valor de los bienes de uso y en el patrimonio neto (y en las respectivas cuentas de resultados) a través de la aplicación de un índice de medición concreta de la pérdida de poder adquisitivo por efectos de la inflación.

Finalmente, la elección de un índice representativo de la pérdida de poder adquisitivo (a los efectos de la implementación de la solución propuesta de actualización del patrimonio neto) no es trivial en un entorno donde los relevamientos de precios y la inflación que de los mismos se deriva se encuentra, como mínimo, cuestionada. Mientras más cercano a la realidad sea el índice escogido, más certera será la información resultante y las decisiones que con la misma se tomen.

¹⁷ La literatura se encarga de puntualizar (ver Dornsbuch. et al 2009 o Barro 1990) que la inflación es un fenómeno monetario que surge del exceso de emisión de dinero por parte del Estado respecto de la demanda del mismo por parte de la economía, y que al no encontrar espacio en la expansión del producto, se traslada a precios vía incremento de la demanda, e incremento de los salarios, en un espiral.

REFERENCIAS

- Brealey R. y Myers S. (1996). Principles of Corporate Finance. McGraw Hill.
- Barro R., (1990). Macroeconomía. Wiley.
- Dapena J.P. (2013). La evolución del índice Merval (precio de acciones) y la inflación. Newsletter del CEA/Departamento de Finanzas de UCEMA de Marzo de 2013.
- Dapena J.P. (2013). Finanzas Corporativas: el “efecto portafolio” en la gestión financiera de la empresa en contextos inflacionarios. Documento de trabajo 506. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Dapena J.P y Villavicencio P. (2013). Una aproximación al impacto del “efecto portafolio” en los resultados de una muestra de empresas cotizantes. Documento de trabajo 530. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Damodaran A., (2012). Investment Valuation, Tools and Techniques for Valuing any Asset. Wiley.
- Deloitte (2006) Nota de síntesis para ejecutivos sobre Ajuste por Inflación, 30/4/06.
- Dornbusch, R., Fisher, S, y Startz R. (2009). Macroeconomía. Ed. Mc Graw Hill.
- Fornero R., (2014). Análisis financiero en condiciones de inflación. Versión digital.
- Fornero R., (2014). Significación del efecto de la inflación en los estados contables en Argentina. Documento de trabajo. Universidad Nacional de Cuyo.
- Fisher I. (1930), The Theory of Interest. Reimpreso en 1956 por Augustus M. Kelley Publishers Nueva York.
- Fowler Newton E. (2011), Cuestiones Contables Fundamentales. Ediciones La Ley
- Fowler Newton E. (2010), Contabilidad Superior. Ediciones La Ley
- Lazzati S. (1992-1998), Contabilidad e Inflación. Ediciones Macchi
- Mas-Colell A., Winston M., y Green J. (1995), Microeconomic Theory. Oxford University Press.
- Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. Journal of Finance, volume 7, number 1, pp. 77-91.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review, volume 48, number 3, pp. 261- 297.
- Myers S. (1977), Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics 5 147-176.
- Myres S. (2001), Capital Structure Journal of Economic Perspectives Spring Vol 15, Num 2 81-102.
- Samuelson P. y Nordhaus W. (1996). Economía. Ed. Mc Graw Hill Interamericana de España.
- Stiglitz J. (1969), A Re-examination of the Modigliani Miller Theorem. American Economic Review Dec, 784-793.
- Varian, H. (1992). Análisis Microeconómico. Ed. Antonio Bosch Editor.

Normativa

- Decreto N° 664/03 PEN
- Decreto N° 1269/02 PEN
- Decreto N° 316/95 PEN
- Resolución técnica Nro 6 FACPCE
- Resolución técnica Nro 8 FACPCE
- Resolución técnica Nro 10 FACPCE
- Resolución técnica Nro 16 FACPCE
- Resolución técnica Nro 17 FACPCE
- Resolución técnica Nro 25 FACPCE
- Resolución técnica Nro 39 FACPCE
- Resolución N° 241/02 FACPCE
- Resolución JG 140/1996 FACPCE
- Ley 19.550
- Ley 24.073
- Ley 23.699
- Fallo “Candy SA”, Corte Suprema de Justicia, fallo del 03.07.2009