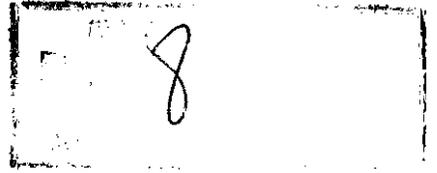




Universidad Nacional de Cuyo
Facultad de Ciencias Económicas

REVISTA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Año XLIX, Nº 115 - 116, Enero - Diciembre 1997
MENDOZA (República Argentina)



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CUYO
Facultad de Ciencias Económicas

Revista
de la
Facultad de Ciencias Económicas

Rector: Profesor José Francisco MARTIN

Decano: Profesor Rodolfo Octavio SICOLI

Consejo Editorial: Prof. Silvia SEIPPEL de GASPAR (Directora Ejecutiva)
Prof. Elsa HEREDIA de HIDALGO (Administración)
Prof. Jesús Francisco ZABALZA (Contabilidad)
Prof. María J. TAVANO de AREDES (Derecho)
Prof. Ana María CLARAMUNT (Economía)
Prof. Delia MUSCIA de CICCHITTI (Humanística)
Prof. Virginia VERA de SERIO (Matem. y Estadística)

Secretaría de Edición: María POSSAMAI de MENDEZ CASARIEGO

Para adquisición de la Revista remitirse a la Sección
Venta de Publicaciones

y para canje:

Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas
de la Universidad Nacional de Cuyo
Centro Universitario (C.C.594)
5500 - Mendoza, República Argentina
E-mail: fce@raiz.uncu.edu.ar

Tel.: 054 061 236000/3 – 494009
Fax: 054 061 232779

**REVISTA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

ISSN-0041-8668

SUMARIO

	Pág.
SECCION ADMINISTRACION	
FORNERO, Ricardo A. y PELLEGRINO, Antonio R., <i>Crecimiento y rendimiento en la valuación de empresas. Métodos aplicables y estudio de un caso.</i>	7
SECCION CONTABILIDAD	
CATRINA, Edgardo Daniel, <i>Modelos contables alternativos</i>	39
SECCION ECONOMIA	
DAY, Jorge y REYES, Gustavo, <i>Efecto Tequila. sistema bancario y su solidez.</i>	75
VARO, Roberto, <i>Origen histórico del concepto Costo de Oportunidad</i>	99
SECCION DERECHO	
LIVELLARA, Carlos Alberto, <i>Los derechos humanos y el derecho laboral y de la seguridad social.</i>	109

Los artículos, notas y comentarios que se publican en la Revista son seleccionados por su significación académica, tanto desde el punto de vista de la investigación como del pedagógico y de extensión universitaria.

Los conceptos y opiniones expresados en los mismos son de exclusiva responsabilidad de sus autores

SECCION ADMINISTRACION

CRECIMIENTO Y RENDIMIENTO EN LA VALUACION DE EMPRESAS*. Métodos aplicables y estudio de un caso

Ricardo A. Fornero**

Profesor de Administración Financiera
de la Facultad de Ciencias Económicas (U.N.C.) y
Universidad del Aconcagua

Antonio R. Pellegrino**

Profesor de Administración Financiera y
Contabilidad de Costos
de la Facultad de Ciencias Económicas (U.N.C.)

I. ADQUISICION DE TERRABUSI Y BAGLEY

En el transcurso de 1994 se transfirió el control de dos empresas con presencia significativa y, en cierto modo, "tradicional" en el sector alimentos de Argentina: Terrabusi S.A. y Bagley S.A. La tenencia mayoritaria, en ambos casos, fue comprada por empresas multinacionales con poca presencia previa en el mercado de alimentos nacional: Nabisco y BSN, respectivamente.

Las dos sociedades cotizaban sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al momento de su transferencia. En octubre de 1994 Nabisco Argentina retiró de cotización a su controlada Terrabusi S.A.

* El estudio en que se basa este ensayo se realizó con la asistencia del *Consejo de Investigaciones de la Universidad Nacional de Cuyo* durante 1994.

** Ricardo A. Fornero – Licenciado en Administración (Universidad Nacional de Cuyo)

** Antonio R. Pellegrino – Contador Público Nacional (Universidad Nacional de Cuyo)

En el momento de la transferencia ambas empresas tenían un tamaño similar, y también se asemejaban en diversos aspectos significativos desde el punto de vista económico y financiero: participación en sus mercados, grado de endeudamiento, ausencia de inversiones adicionales al negocio principal.

Estas características permiten plantear el análisis de los elementos que fundamentan los precios observados en esas transacciones. En este capítulo se presenta una semblanza de las dos empresas y la posición económica en el momento de las respectivas operaciones, orientada a establecer los parámetros fundamentales del valor al que se realizó la venta, y se utiliza un método relativamente simplificado de valuación para inferir los componentes del valor efectivamente acordado. En el capítulo II se analizan los principales métodos que pueden utilizarse para valorar una empresa en una operación de transferencia, destacando sus relaciones con el método aplicado en el primer capítulo.

1.1 TERRABUSI Y BAGLEY EN SUS SECTORES

Tanto Bagley como Terrabusi se desempeñan desde hace muchos años en el sector galletitas. Bagley fue fundada en 1864 y Terrabusi en 1911. Entre las dos acumulan el 54% de participación en el sector galletitas: Bagley 30% y Terrabusi 24%

También participan las dos en el sector golosinas (incluyendo chocolate), donde compiten, por ejemplo, con Arcor y Nestlé. Bagley realizó su integración industrial en chocolate en 1988 (García, 1988), y actualmente tiene una participación de 12% en el mercado de golosinas. Además, Terrabusi tiene una posición desarrollada en pastas frescas y secas (12% del mercado, cerca del líder Matarazzo, de Molinos Río de la Plata, con 14%), y Bagley una posición incipiente en café (8%). En el cuadro 1 se muestra una estimación de la participación de estas líneas de productos en las ventas de cada empresa.

1. Composición de las ventas

<i>Líneas de productos</i>	<i>Bagley</i>	<i>Terrabusi</i>
Galletitas	65%	60%
Golosinas	25%	15%
Pastas		25%
Café y bebidas alcohólicas	10%	

En el sector galletitas, «Bagley tiene una fuerte posición en dulces rellenas,

crackers y snacks. Su estrategia comercial busca concentrarse en el segmento de galletitas dulces, que tiene la contribución más alta.

«En los últimos años el rubro galletitas se caracterizó por constituir un segmento con poca innovación empresarial, y donde los nuevos productos no incorporaron nueva tecnología. Con la apertura económica esta industria debió ingresar en un proceso de cambio y ajuste, obligando a las empresas a realizar inversiones para no perder mercado. (...) Las empresas lanzaron nuevos productos y cambiaron la presentación de los mismos. La marca y la distribución son el punto fundamental de este negocio y la principal barrera de entrada para potenciales competidores.» (Pasman, 1993)

Esta situación es generalizada en los sectores de alimentos, y han existido numerosas reorganizaciones y transferencias de empresas. En el sector más próximo, en galletitas, también durante 1994, el grupo Macri hizo la adquisición del control de Canale S.A.

Bagley ha desarrollado una posición empresarial innovadora en productos y packaging, buscando la penetración en productos de mayor valor agregado, a pesar de las oscilaciones que tiene la demanda en periodos recesivos. Terrabusi buscó incorporar productos que, como las pastas, tienen menores fluctuaciones en sus ventas, pero también un menor margen. (Véase Destéfano y Pitton, 1991)

Las dos empresas están predominantemente orientadas al mercado interno. El mercado de galletitas y golosinas ha crecido más de 12% anual durante 1992/94. En este período han aumentado su participación. Sin embargo, el consumo per cápita en 1994 ya se encuentra cerca de los máximos observados, 7,5 kg. El crecimiento de las ventas sólo se producirá con un programa adecuado de exportaciones.

Las ventas al exterior han sido muy pequeñas; del mismo modo, la posición importadora (de insumos y productos) es también baja en términos relativos. La consolidación del crecimiento implicará cambiar ambos componentes: exportación e importación de productos complementarios.

El análisis de la información económica de ambas empresas muestra que las ventas crecieron en promedio más de 20% anual en el período 1992/94, manteniéndose la relación entre las cifras de ventas de las dos empresas. En el año concluido en agosto 1994 las ventas de Bagley fueron \$ 302 millones; en el año concluido en diciembre 1993 las ventas de Terrabusi fueron \$ 242 millones, acercándose a los \$ 300 millones anuales durante 1994.

Como resulta de la distinta composición de las ventas, el margen sobre ventas es mayor en Bagley que en Terrabusi (6% frente a 4%); el crecimiento del margen es más acelerado en Bagley en periodos de expansión. A su vez, compras y personal representan el 75% de las ventas en ambas empresas, pero el gasto comercial puro (en publicidad) es mayor en Bagley (casi 6% de las ventas, frente a 3% en Terrabusi).

En el aspecto patrimonial las diferencias son más significativas. Hasta 1992 ambas

empresas mantenían coeficientes similares de endeudamiento financiero, por lo demás muy bajo (alrededor de 0,05 de deudas respecto a patrimonio). Con posterioridad se han distanciado, siguiendo tendencias opuestas: aumento en Terrabusi (hasta más de 0,1) y disminución en Bagley (menos de 0,02). El último balance antes de la transferencia muestra un patrimonio neto de \$ 190 millones en Bagley y de \$ 113 millones en Terrabusi.

El activo operativo neto ha crecido de modo más acelerado en Terrabusi (13% anual en promedio, frente a 7% en Bagley). El activo operativo neto es el capital de trabajo y el activo fijo afectado a los negocios principales, es decir, es el activo contable menos los pasivos operativos y las inversiones financieras. En el momento de la transferencia el activo operativo neto era \$ 175 millones en Bagley y \$ 118 millones en Terrabusi. Por esto, la rotación del activo operativo neto es mayor en Terrabusi (2,4 frente a 1,9).

Terrabusi era una empresa con dirección reconocidamente personalista, y por ello con posibilidades de diversos cambios estratégicos en su management. Bagley, por su parte, había desarrollado una dirección "profesionalizada", con gran independencia respecto a sus propietarios y con mecanismos de estructura y de gestión de acuerdo con estándares internacionales.

Desde el punto de vista del atractivo para la adquisición, las dos empresas tienen una posición sólida, tanto en participación de mercado como en importancia de las marcas, en sus respectivos mercados. La estructura de distribución está altamente desarrollada, y la adecuación de los productos siguió los requerimientos de los cambios en la composición del consumo. De hecho las ofertas para la compra de la tenencia mayoritaria fueron muchas en los dos años anteriores a la operación efectiva.

1.2 PERFIL DE LOS COMPRADORES

El interés de las grandes empresas multinacionales en su expansión se origina en el aprovechamiento integral de sus nuevos desarrollos en productos y tecnologías (de producción y de gestión). «Son compañías que invierten fuertes sumas en investigación y desarrollo y, por lo tanto, los gastos son idénticos ya vendan el nuevo producto en un país o en cincuenta. Miran lo que llaman la triple M: el market share, la marca o marcas de la empresa y el management.» (*Ambito Financiero*, 15/03/94) Este fenómeno de expansión comercial también «explica los bajos niveles de los gastos de I+D de estas firmas, que oscilan en el 1% de las ventas de las filiales, y representan sólo el 0,1% de lo que sus respectivas corporaciones destinan a ese fin» (Kosakoff, 1993, p.293)

A esto se agrega el potencial actual de integración en el Mercosur, con la posibilidad de acceder a un amplio mercado tomando una base en alguno de los países. Tanto Terrabusi como Bagley encuadran en los parámetros de participación de mercado y las marcas. En términos de management existen diferencias. Bagley posiblemente tiene un



valor diferencial debido a la existencia de una estructura de dirección profesional y dinámica. Terrabusi plantea al comprador la necesidad de una reorganización inicial, para ubicarla en línea con los requerimientos directivos de una filial.

Nabisco, comprador de Terrabusi, es una empresa de origen norteamericano con muchos productos líderes en el mercado de alimentos. Su expansión en la región se ha producido en los principales países del Mercosur: tiene diversas filiales en Brasil (*El Economista*, 10/02/95) y ha comprado dos alimentarias en Uruguay durante 1993 (*El Economista*, 7/01/94).

Su intención manifiesta fue comprar toda la empresa. Después de realizar la operación por la tenencia mayoritaria (70%) hizo una oferta pública para la compra del resto de las acciones, al precio por acción con el que se realizó la transferencia mayoritaria. Con esto concretó su decisión de retirar a Terrabusi de la cotización pública. (Cabe recordar que en 1988 RJR Nabisco fue objeto de una oferta similar en EEUU, por la que finalmente resultó transferida en su totalidad a Kohlberg Kravis Roberts; acerca de esto puede verse Burrough y Helyar, 1991, y Anders, 1992)

BSN, comprador de Bagley, es un conglomerado de origen francés que opera en tres sectores de alimentos con los nombres de Danone, Evian y Generale Biscuit. Recientemente vendió a Parmalat su controlada en Brasil, Generale Biscuit, de la cual poseía el 60% (el restante 40% correspondía a Bunge y Born) (*El Economista*, 21/05/93).

Tomó una posición distinta a la de Nabisco, y no buscó la compra total. En el acuerdo final adquirió la tenencia mínima que, nominalmente, es necesaria para el control. Al comienzo de la negociación la oferta fue de una asociación (joint venture) sin aportes directos. La firme intención de venta del poseedor del 70% del capital (Fundación Mosoteguy) llevó a que esa oferta se transformara en la de compra del 50% del capital. Con esto, el accionista vendedor mantuvo una posición en la empresa transferida. (*Ambito Financiero*, 25/11/94; y Vermengo, 1994)

1.3 VALUACION COMPARATIVA

Los parámetros fundamentales en la determinación del valor de una empresa son la magnitud del flujo de fondos disponible y la tasa de descuento aplicable a ese flujo.

El *flujo de fondos disponible* refleja la generación neta de la empresa: la generación operativa de fondos (margen neto de inversiones requeridas período a período para mantener ese potencial de generación). Este flujo de fondos disponible, o *free cash flow*, se puede aproximar con la ganancia neta menos los requerimientos de inversión en activo fijo y capital de trabajo.

La *tasa de descuento* es la tasa periódica de rendimiento requerido sobre la inversión en el negocio. En términos de valuación esta inversión es el valor determinado del

negocio; por esto, la tasa de descuento no debe considerarse como un rendimiento sobre el activo contable. Justamente la diferencia entre el valor de la empresa y el activo contable reflejará el *potencial de crecimiento* que se reconoce en el precio a pagar: cuánto más que el costo de adquisición o reposición de los activos podrá obtenerse con el funcionamiento de la empresa, esto es, con la generación de margen por la utilización de esos recursos.

Con frecuencia en la valuación se aplica una tasa de descuento *ajustada por riesgo*. Esto significa que la compensación por el riesgo (variabilidad) que tiene el flujo de fondos de la empresa se incluye en la tasa de descuento. (Alternativamente puede realizarse la corrección por riesgo del flujo de fondos disponible; puede verse Fornero y Gaspar, 1992, 40/42)

El adicional por riesgo en la tasa de descuento (o el corrector del flujo de fondos) refleja tanto el riesgo propio de la empresa como el de su sector, en la zona económica pertinente (país o región). Estos componentes de riesgo afectan la tasa de descuento en forma diferencial según sea la composición de las inversiones de cada uno de los interesados en la valuación, en principio, comprador y vendedor.

Así, por ejemplo, un comprador diversificado (en sectores o en zonas económicas) establecerá su compensación requerida por riesgo atendiendo al efecto que producirá en su cartera de negocios la incorporación de la empresa en cuestión como nuevo componente. Quizá esta compensación sea menor que la requerida por una empresa menos diversificada.

El modelo de valuación de empresas que se basa en el flujo de fondos descontado se comenta en el punto 2.1, con variantes y alternativas equivalentes. Uno de los aspectos que deben considerarse es la evolución de las magnitudes periódicas del flujo de fondos; habitualmente este aspecto se resume como el *crecimiento* esperado del flujo de fondos, neto de las inversiones re-generativas.

El crecimiento del flujo de fondos disponible es uno de los impulsores del valor de la empresa. Como se indica en el punto 2.2, este crecimiento puede ser de corto plazo, es decir, el crecimiento del flujo de fondos en los períodos más próximos al momento de la valuación, o de largo plazo, una expectativa en un horizonte bastante más extenso.

Para incluir el crecimiento del flujo de fondos disponible en la valuación pueden formularse pronósticos explícitos período a período, o bien estimar un crecimiento promedio de largo plazo. Esta es una forma simplificada de valuación que permite incluir en el valor un parámetro de crecimiento como juicio genérico sobre la permanente adecuación de la empresa a las condiciones de los negocios. En el siguiente análisis de Bagley y Terrabusi se plantea este encuadre simplificado de la valuación.

Componentes de valuación de Terrabusi y Bagley. Terrabusi fue transferida en abril 1994 y Bagley en diciembre 1994. Los precios establecidos para la transferencia de control se indican en el cuadro 2. Considerando la proporción del capital objeto de la operación, el valor asignado al patrimonio fue de \$ 324 millones para Terrabusi y \$ 480 millones para Bagley. En

las correspondientes fechas el precio de la acción en el mercado determinaba un valor del patrimonio de \$ 280 y \$ 400 millones respectivamente, es decir, 86% y 83% del valor de transferencia mayoritaria.

Cabe destacar que en el periodo entre las dos fechas el mercado bursátil tuvo una disminución (medida con el Índice de Valor de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires) de aproximadamente 6% (entre abril y noviembre). Si se elimina este efecto, para facilitar la comparación, la relación M/A indicada en el cuadro 2 para Bagley llega a 0,88. En el cuadro A.5 se indican las cotizaciones de cierre mensual de las dos empresas.

2. Valores de transferencia 1994

	<i>Bagley Diciembre</i>	<i>Terrabusi Abril</i>
Precio de transferencia mayoritaria (millones \$)	240	229
Proporción trasferida	50,0%	70,7%
Valor del patrimonio según transferencia (millones \$)	480	324
Valor de mercado según precio de la acción (millones \$)	400	280
Relación Valor de Mercado/Patrimonio Neto (M/B)	2,1	2,5
Relación Valor de Mercado/Transferencia mayoritaria (M/A)	0,83	0,86

3. Valor estimado del activo operativo neto (millones de \$)

	<i>Bagley Diciembre 1994</i>	<i>Terrabusi Abril 1994</i>
Valor patrimonial según transferencia	480,0	324,0
Activos no operativos	25,4	13,4
Pasivo financiero	2,7	15,1
Pasivos adicionales	7,4	7,3
<i>Valor del activo operativo neto</i>		
según transferencia	464,7	333,0
según estados contables	175,1	116,7
relación M/B del activo operativo	2,65	2,85

En el cuadro 3 se estima el valor del activo afectado a los negocios principales. Para ello se corrige el valor patrimonial de transferencia restando los activos adicionales (en su totalidad inversiones financieras) y sumando los pasivos no operativos (deudas financieras y otras, incluyendo provisiones). Con esto se obtiene el *activo operativo neto* implícito en el precio de transferencia: representa el activo fijo y el capital de trabajo neto afectado a las actividades actuales.

Esta estimación supone que no existen diferencias significativas entre los valores de los activos adicionales y los pasivos no operativos que se reflejan en los últimos estados contables antes de la transferencia, y los valores que efectivamente se tuvieron en cuenta al establecer el precio de transferencia.

Además, se considera que el valor computado para inversiones financieras y pasivos adicionales es su valor liquidable. Esto significa que sus respectivas tasas de rendimiento y costo son similares en promedio a la tasa de descuento aplicable a los correspondientes flujos de fondos de las inversiones y las deudas.

Debido a la poca incidencia del endeudamiento no se consideró el efecto impositivo de los intereses en el valor del activo financiado con esa estructura de capital, como se indica en el modelo general (punto 2.1).

Para analizar la combinación de rendimiento requerido y crecimiento esperado del flujo de fondos disponible que está implícita en este valor del activo se utilizará un modelo simplificado de crecimiento constante. Con los supuestos explicados en el punto 2.2 el valor pertinente se determina

$$\text{Valor del activo} = \frac{\text{Flujo de fondos disponible}}{k - g}$$

donde k es la tasa de descuento aplicable y g es la tasa de crecimiento esperado del flujo de fondos disponible.

En el cuadro 4 se muestran los componentes del flujo de fondos operativo. Se considera el crecimiento de las ventas, el margen operativo sobre ventas y el crecimiento del activo operativo neto observados en uno y dos años anteriores a la valuación.

Recordemos que el crecimiento del activo operativo neto es el aumento del capital de trabajo y del activo fijo neto requerido para apoyar el crecimiento de ventas. Se utiliza la inversión *net*a en activo fijo (compras, o inversión *bruta*, menos depreciaciones) porque el margen operativo es neto de las depreciaciones de bienes de uso (incluidas como costo). En definitiva, con estos dos conceptos en el flujo de fondos se está tomando la inversión bruta. (Algunos comentarios pueden verse en Fornero, 1994)

Se proyecta el crecimiento del activo operativo neto en una proporción del

observado en el último periodo (el cual puede estar afectado por la recomposición de la capacidad de producción). Con esto se determina el margen disponible, expresado en porcentaje de las ventas.

4. Parámetros del flujo de fondos disponible

	<i>Bagley</i>	<i>Terrabusi</i>
Ventas netas		
Variación % último año	16,7%	24,6%
Variación % promedio últimos dos años	17,6%	22,3%
Margen operativo sobre ventas		
% último año	6,6%	3,9%
% promedio últimos dos años	6,9%	3,3%
Crecimiento activo operativo neto sobre ventas		
% último año	4,8%	4,9%
% promedio últimos dos años	4,0%	6,0%
% proyectado	2,4%	1,2%
Margen operativo disponible sobre ventas		
% último año	1,8%	(1,0%)
% proyectado con margen neto último año	4,2%	2,7%

Este margen operativo disponible es un estimador del flujo de fondos disponible total de la empresa. Es comparable con el activo operativo neto cuyo valor implícito se determinó en el cuadro 3.

Finalmente, en el cuadro 5 se establece la diferencia $k - g$ resultante del flujo de fondos proyectado y el valor de transferencia del activo. En la ecuación utilizada de valor esta diferencia representa la tasa de descuento *neto*, y puede interpretarse como la tasa de rendimiento requerido dadas las expectativas de crecimiento del flujo de fondos.

5. Rendimiento y crecimiento implícitos

	<i>Bagley</i>	<i>Terrabusi</i>
Crecimiento de ventas = promedio dos últimos años		
% crecimiento	17,6%	22,3%
Flujo operativo disponible proyectado del próximo año	\$ 14.873	\$ 7.907
Diferencia implícita $k - g$	3,2%	2,4%
Crecimiento de ventas = observado último año		
% crecimiento	16,7%	24,6%
Flujo operativo disponible proyectado del próximo año	\$ 14.763	\$ 8.057
Diferencia implícita $k - g$	3,2%	2,4%

El margen disponible sobre ventas es una fracción muy pequeña de las ventas. Por esto, el crecimiento de las ventas (y, por ende, del flujo de fondos disponible, dado que se calcula un margen constante) tiene un efecto pequeño en la diferencia $k - g$ implícita en el valor. Se observa que esta diferencia no cambia, en los decimales con algún significado, si se proyecta como crecimiento constante la tasa promedio observada en los últimos dos años.

Discusión de la valuación. Los elementos comentados muestran algunos aspectos que requieren mayor explicitación. Las diferencias $k - g$ que se determinaron, con las tasas de crecimiento supuestas, implican diferentes tasas de descuento k para cada empresa. Esto puede resultar intrigante, considerando que operan en el mismo sector.

La recomposición de la tasa k con las cifras del cuadro 5 determina que, con esas tasas de crecimiento, la tasa de descuento podría ser alrededor de 20% anual para Bagley y 25% para Terrabusi. Puesto que se están manejando pares de variables, también podría interpretarse que las tasas de crecimiento esperado no difieren tanto como se indica en el cuadro 5. Si consideramos, por ejemplo, las tasas de 14,9% y de 15,8% para Bagley y Terrabusi, respectivamente, la tasa de descuento k es 18% para ambas empresas.

A su vez, la relación de valores del activo operativo (cuadro 3) es 1,3955. Puede existir un crecimiento esperado igual para ambas empresas, e igual tasa de descuento k , y un distinto margen disponible esperado. Específicamente, si el margen disponible sobre ventas de Bagley es 4,2%, el de Terrabusi podría ser 3,7% (es decir, 1,3955 veces menos), y los valores de transferencia se explican con iguales tasas de descuento y de crecimiento.

Finalmente, la diferencia en la tasa de descuento k puede surgir por distintas composiciones de inversión de los dos adquirentes, o por distintas posiciones negociadoras para repartir entre comprador y vendedor el margen esperado de las actividades adicionales que espera generar el propio comprador, después de realizar la adquisición. Esta es una zona gris, puesto que ese margen adicional se establece sobre la perspectiva de la empresa sin que se produzca la transferencia, y pueden existir perspectivas diferentes de las partes acerca de este desenvolvimiento; la ambigüedad se resuelve en el proceso de negociación.

En cualquier caso, para tasas de descuento k dentro de un intervalo razonable (digamos, entre 12% y 24% anual) el análisis de valuación muestra que el crecimiento esperado es un componente bastante grande del valor al que se realizaron las operaciones de adquisición de las empresas. Las diferencias $k - g$, en ese intervalo de k , son entre 3% y 4% para Bagley y entre 2% y 2,5% para Terrabusi.

Esto significa que una gran parte del rendimiento *requerido* sobre la inversión (el precio pagado por la transferencia de la tenencia mayoritaria) se obtendrá con el crecimiento esperado del flujo de fondos disponible. Este crecimiento se mueve entre límites relativamente estrechos de crecimiento del margen disponible sobre ventas; esto es así tanto si consideramos el desempeño observado de las empresas, como si analizamos las características de margen generado en el sector alimentos (ver, por ejemplo, Fornero y

Pellegrino, 1995).

Por tanto, la expectativa debería asentarse de modo predominante en un mayor volumen de negocios. Las características del mercado interno muestran límites a este crecimiento, al menos en un entorno competitivo y de consumo similar al actual. El crecimiento se asienta, entonces, tanto en un cambio de composición de negocios de las empresas en el mercado interno (crecimiento en los sectores de golosinas, pastas y café), como en un crecimiento por presencia externa, en el Mercosur o en otras zonas.

Esta orientación de negocios requiere una transformación importante de ambas empresas; puede ser una apuesta de los compradores (una estrategia específicamente encuadrada en su expansión) cuyos resultados han sido hechos "efectivo" por anticipado en el precio de adquisición convenido.

II. METODOS DE VALUACION DE EMPRESAS

La valuación de empresas es un cálculo del valor para la transferencia de la propiedad de la empresa. Esta transferencia puede ser de una parte mayoritaria (aquella participación que proporciona poder efectivo de decisión en la orientación de las actividades de la empresa) o de una parte minoritaria.

En los mercados de capital los precios de las acciones surgen de procesos de valoración. Los participantes en el mercado (inversores) establecen el efecto en el valor de las expectativas que tienen en cada momento acerca del desenvolvimiento de la empresa; con esto formulan su valuación de las acciones de la empresa.

Estas pautas de valor se reflejan en el precio de las acciones a través de las transacciones; el proceso de valoración se produce en el ambiente de compra-venta que implica el acuerdo sobre la relación expectativas-precio. Las expectativas acerca de la empresa, por su parte, se forman considerando el desempeño esperado con un determinado lineamiento estratégico, emergente de la dirección actual, que puede incluir cambios en la orientación existente de los negocios. Estos elementos suelen ser independientes de los inversores minoritarios. (Puede verse Fornero, 1993)

Cuando existen transferencias de acciones que implican posiciones mayoritarias, o que aseguran el control de la empresa, los elementos que intervienen en el cálculo, en la valuación, son los mismos: las expectativas acerca del rendimiento de la empresa. La diferencia radica en que los actores del proceso son dos partes que pueden tener expectativas muy específicas acerca del modo en que se conducirán los negocios de la empresa: quienes actualmente definen estos lineamientos, y quienes ofrecen un precio para asumir ese papel.

El método de valuación basado en el flujo de fondos descontado es, técnicamente, el más sostenible; las numerosas variantes o alternativas para la valuación de empresas son, de hecho, conversiones o simplificaciones de los componentes de valor que considera el método de flujo de fondos descontado. En este capítulo se analizan los tres tipos más difundidos de métodos de valuación: el flujo de fondos descontado, el goodwill y la cifra de ventas.

Para comprender su lógica debe tenerse en cuenta que la valuación de una empresa en las transferencias de control generalmente no se realiza para determinar el valor admisible, sino para iniciar o continuar un *proceso de negociación*. Este proceso es el análogo, en el mercado de control societario, a las transacciones de participaciones minoritarias en el mercado corriente de capitales.

Los modelos formulados para explicar el proceso de valoración en este último mercado también están basados en el método fundamental (el flujo de fondos descontado); buscan identificar los factores de valuación que tienen en cuenta los participantes en el mercado de participaciones minoritarias. Los inversores suelen utilizar diversas expresiones de los componentes de valor; habitualmente, el flujo de fondos y multiplicadores de las ganancias o las ventas. Las transacciones que forman el proceso de valoración en este mercado resultan de esa valuación y de las técnicas para establecer el momento y la secuencia de las inversiones.

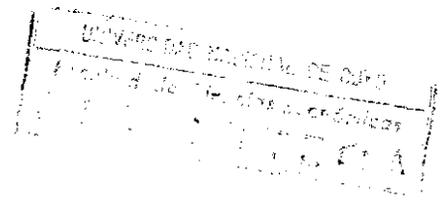
2.1 VALUACION CON EL FLUJO DE FONDOS DESCONTADO

El valor de la empresa para los propietarios, V_P , puede interpretarse como el valor de los recursos operativos disponibles para los negocios de la empresa más los recursos que no están afectados a las operaciones, corregido por los efectos de financiamiento:

$$EC (I) \quad V_{CP} = V_{Op} + V_{NOP} - V_D - V_{ED}$$

donde V_{CP} es el valor para los propietarios (valor del capital propio); V_{Op} es el valor de los recursos operativos, afectados a las actividades de los negocios; V_{NOP} es el valor de los recursos no afectados a las operaciones (por ejemplo, inversiones financieras o reales, efectivo disponible por encima del necesario para el funcionamiento), V_D es el valor de las deudas, o pasivos financieros (no operativos); y V_{ED} es el valor del efecto impositivo de las deudas, ya que con la empresa se transfiere una cierta capacidad de endeudamiento.

Observamos que en la valuación de una empresa se incluyen los recursos no operativos de que dispone. Entre los pasivos no operativos deben considerarse también otros compromisos que puedan existir (por ejemplo, contingencias por responsabilidad en juicios, pasivos resultantes de operaciones específicas, o que existen transitoriamente en el momento de la transferencia, o que resultan de refinanciación de deudas operativas).



Los pasivos operativos (típicamente deudas con proveedores, personal, o por impuestos) resultan de las modalidades de funcionamiento del negocio, y por ello actúan en la valuación "compensando" los recursos operativos requeridos para el funcionamiento del negocio. Así, V_{CP} en realidad es el valor de los recursos operativos netos, digamos, el "activo fijo operativo" y el "capital de trabajo".

El modelo general de valuación de empresas mediante el flujo de fondos descontado utiliza los dos componentes básicos de la valuación: flujo de fondos y tasa de descuento. El valor para los propietarios se considera determinado por la estructura de la siguiente expresión:

$$Ec(2) \quad V_{CP} = \sum_{j=1}^n \frac{FFN_j}{(1 + k_{CP})^j} + VR_n$$

donde

FFN_j es el flujo de fondos neto disponible para propietarios en el periodo j

$$FFN_j = FF_{Opj} + FF_{Nopj} - FF_{Dj} + FF_{EDj}$$

FF_{Opj} es el flujo de fondos de los recursos utilizados en los negocios

$$FF_{Opj} = VT_j \cdot mo_j - \Delta A_j$$

VT son las ventas en valores

mo es el margen operativo después de impuestos (en porcentaje sobre ventas)

ΔA es la inversión neta en cada periodo necesario para obtener el margen pronosticado: en activo fijo y capital de trabajo. Por tanto,

$$\Delta A_j = \Delta CT_j + \Delta AF_j$$

FF_{Nopj} es el flujo de fondos proveniente de los recursos no afectados a las operaciones

FF_{Dj} es el flujo de fondos del endeudamiento financiero

$$FF_{Dj} = INT_j - \Delta D_j$$

ΔD_j es la variación de las deudas. Considerando una estructura de capital con deudas, el coeficiente $e = D/CP$ mide el grado de endeudamiento. La evolución proyectada de las deudas se puede expresar mediante el coeficiente e_j para cada periodo. Estos coeficientes se miden sobre el capital propio en cada periodo, el cual incluye las ganancias generadas. Por tanto, las deudas al fin de cada periodo se relacionan con el patrimonio neto:

$$\Delta D_j = [PN_{j+1} + VT_j mo_j - INT_j(1 - \hat{t})] e_j - D_{j+1}$$

INT_j son los intereses de las deudas, a la tasa i contratada o accesible para la empresa, medida antes de impuesto

$$INT_j = (D_{j+1} + \Delta D_j c) i$$

c es un coeficiente entre 0 y 1 que identifica el momento en el período en que se produce la incorporación de las nuevas deudas

t es la tasa de impuesto a las ganancias

FF_{ED_j} es el efecto impositivo de los intereses

$$FF_{ED_j} = INT_j t$$

VR_n es el valor del flujo de fondos posterior al período n , y hasta el fin de la duración total considerada de la empresa, medido como valor actual en ese momento. Si bien la expresión más general es la actualización del flujo de fondos de cada uno de esos períodos, en el punto A-2 veremos algunas formas abreviadas para considerar el pronóstico de los mismos.

k_{CP} es la tasa de descuento aplicable al flujo de fondos para los propietarios, según el riesgo atribuible al mismo.

La tasa k_{CP} es una tasa ajustada por el riesgo de la empresa (riesgo del flujo de fondos de sus negocios componentes), por el riesgo de los recursos no operativos, y por el riesgo del endeudamiento (financiamiento con deudas). Si no existen deudas financieras ni recursos afectados a actividades no operativas, la tasa de descuento del capital propio, k_{CP} , es igual a la tasa de descuento aplicable al flujo de fondos operativo de la empresa, k_{OP} .

Analícemos las ecuaciones 1 y 2. El valor de los recursos afectados a los negocios, V_{OP} en ecuación 1, es el valor descontado del flujo de fondos operativo, FF_{OP} , utilizando k_{OP} como tasa de descuento (ya que contiene el riesgo comparable a ese flujo).

A su vez, el valor de las deudas, V_D , resulta de descontar el flujo de fondos de las deudas, FF_D , con la tasa de descuento k_D que contiene el adicional por riesgo requerido por los prestamistas de la empresa. Esta tasa puede ser distinta de la tasa i contratada para las deudas existentes, o accesible a la empresa en futuras contrataciones. Sin embargo, por lo general ambas tasas suelen ser similares. Si ése es el caso, el valor de las deudas es igual a su valor nominal al momento de la valuación.

El valor del efecto impositivo de las deudas es también el valor descontado del flujo esperado $FFED$. Para descontar este flujo puede utilizarse la misma tasa k_D que para las deudas, pensando que el "ahorro impositivo" para la empresa sobre el interés que percibe el prestamista tiene un riesgo similar al de este flujo de fondos de intereses. Sin embargo, también puede pensarse que la obtención efectiva de este "ahorro" depende de la magnitud del flujo de fondos operativo, y por ello tiene un riesgo equivalente al de éste.

El valor de los recursos no afectados a las operaciones, V_{NOP} , es el valor descontado del flujo de fondos correspondiente, con la tasa promedio k_{NOP} que refleja el riesgo asociado a la obtención del flujo de fondos de cada tipo de recursos de esta naturaleza.

Vemos así que cada componente del flujo neto se descuenta a la tasa que corresponde a sus características de riesgo. La tasa de descuento para los propietarios que se utiliza, k_{OP} , será una combinación de estas tasas, considerando las participaciones de los recursos operativos y no operativos en el total invertido, y del capital propio y las deudas en el financiamiento. Las ecuaciones 1 y 2 muestran el valor para los propietarios desde dos perspectivas equivalentes: suma de valores componentes, y suma de los flujos de fondos de los componentes.

La tasa k_{OP} es propia de la configuración de los recursos y financiamiento de cada empresa. Generalmente se estiman por separado las tasas de descuento del flujo de fondos operativo y de las deudas, y de éstas surge la tasa aplicable al flujo neto. La tasa del flujo de fondos operativo, k_{OP} , puede estimarse a partir del rendimiento esperado para inversiones alternativas en la empresa (por ejemplo, del vendedor) que sean comparables en plazo y riesgo con la empresa considerada, o bien del rendimiento de las inversiones de riesgo similar en el mercado de capitales. Estas últimas requieren conciliar razonablemente los plazos de tenencia implícitos en las medidas de mercado. (Véase comentarios y metodología, por ejemplo, en Copeland, Koller and Murrin, 1990, 171/205)

El método explicado del flujo de fondos neto disponible (*free cash flow*), FFN , es la forma habitual de estimar el potencial de dividendos de la empresa. Se determina considerando una cierta continuidad de la estrategia actual, y las inversiones necesarias para la misma. En algunos casos pueden existir inversiones puntuales previsible en el horizonte de valuación que tienen un efecto significativo en el desenvolvimiento de la empresa. Entonces, en lugar de utilizar la metodología planteada para realizar la valuación se pueden explicitar las sucesivas inversiones, cada una con su flujo de fondos esperado. La suma de estos flujos proporciona el flujo total a considerar en la valuación.

Este método del *presupuesto de capital*, entonces, implica la descomposición de las actividades existentes y proyectadas; en los casos de continuidad de la estrategia actual proporciona resultados de valuación similares. Por ello, suele utilizarse sólo en las situaciones en las que no existe una secuencia relativamente uniforme de requerimiento total de recursos, sino "proyectos" puntuales, discontinuos y de magnitudes muy diversas. (Puede verse Weston, Chung and Hoag, 1990, 132/161)

2.2 METODOS SIMPLIFICADOS PARA CONSIDERAR EL CRECIMIENTO

La magnitud del flujo de fondos disponible para los propietarios, FFN , está afectada por el crecimiento esperado de las actividades en los sucesivos periodos. En la ecuación 2 este crecimiento se explicita en pronósticos específicos del margen operativo por periodo. Estos pronósticos son función de las ventas esperadas, VT , y del margen operativo sobre ventas, mo .

Consideremos que el margen operativo total, $MO_j = VT_j mo_j$, es constante en todos los periodos, que no existen cambios en la magnitud de los activos netos ($\Delta A = 0$) ni en el coeficiente de endeudamiento e , y que no existen recursos no afectados a las operaciones. Con una duración muy extensa del horizonte de la empresa, el flujo de fondos para los propietarios es igual a la ganancia neta inicial (GN_0), y entonces se llega al modelo de valuación simplificado sin crecimiento

$$Ec (3) \quad V_{CP} = \frac{GN_0}{k_{CP}}$$

El crecimiento esperado puede expresarse mediante coeficientes válidos para todo el horizonte de negocios de la empresa. Consideremos que g es la *tasa de crecimiento por periodo del flujo de fondos disponible para los propietarios*. Si no cambia la estructura de capital (e permanece constante), el flujo de fondos medido como

$$FFN_1 = \text{ganancia neta } (GN_1) - \text{aumento del activo } (\Delta A_1)$$

crece a la tasa g , y entonces

$$Ec (4) \quad V_{CP} = \frac{FFN_1}{k_{CP} - g}$$

Que el flujo de fondos disponible para los propietarios crezca a una tasa g no significa que todos sus componentes crezcan a la misma tasa. La tasa de crecimiento de FFN en cada año es una combinación del crecimiento en las ventas, del margen operativo sobre ventas y del coeficiente de rotación (el cual refleja el crecimiento del activo neto). En cada periodo, combinaciones distintas de estos elementos *pueden* producir un crecimiento a una tasa g relativamente constante.

La tasa de crecimiento g , a su vez, puede cambiar periodo a periodo. Generalmente suele realizarse un pronóstico específico del crecimiento esperado en los primeros años del horizonte considerado (crecimiento de corto plazo) y, a partir de un cierto momento (el periodo, n indicado en la ecuación 2), se considera un crecimiento constante, g_n , o incluso ningún crecimiento. (Pueden verse comentarios sobre el alcance y la interpretación de la tasa de crecimiento del flujo de fondos en Myers and Borucki, 1994; Rappaport, 1986)

Con esto el modelo general de la ecuación 2, que plantea medidas específicas del flujo de fondos para los periodos analizados, puede reducirse a expresiones con tasas de crecimiento constante o variable. Considerando que, por definición, $FFN_j = FFN_{j-1}(1 + g_j)$ la ecuación 2 puede referenciarse con tasas de crecimiento, tanto específicas por periodo como constantes (resumidas en el valor del flujo de fondos posterior al periodo n).

Ejemplo. En el cuadro 6 se indican los principales elementos de una empresa para su valuación mediante el método de flujo de fondos descontado.

6. Situación patrimonial y económica de XX S.A.

Situación patrimonial		Ganancia último año	
Activo circulante	400	Ventas	1.200,0
Activo fijo	600	Margen operativo (MO)	240,0
Total activo	1.000	Intereses (INT)	(48,0)
Pasivo circulante	150	Impuesto a las ganancias (30%)	(57,6)
Pasivo financiero	400	Ganancia neta	134,4
Total pasivo	550	Ganancia operativa Desp Impuestos	168,0
Patrimonio neto	450		
		Coefficiente margen operativo (mo)	0,2
Activo oper. neto	850	Tasa de interés (i)	12%
Capital de trabajo	250	Rendimiento del activo operativo neto	19,8%

Si no se espera un crecimiento del flujo de fondos, la magnitud del flujo de fondos operativo es \$ 168; con una tasa de descuento $k_{op} = 16\%$, el valor del activo, V_{op} es \$ 1.050. Este valor es mayor que el determinado contablemente (\$ 850) porque, con este valor, el rendimiento de la empresa es 19,8%, mayor que el rendimiento requerido de 16% sobre la inversión en la empresa.

Consideremos que la tasa de descuento de las deudas es la tasa de interés de 12%, medida después de impuestos; esto es, 8,4%. El valor de las deudas, si no cambia la estructura de capital ni la tasa de interés, es $48 / 0,084 = \$ 571,4$. El efecto impositivo de las deudas se determina considerando el ahorro de $48 \times 0,3 = \$ 14,4$; el valor de este efecto impositivo es $14,4 / 0,084 = \$ 171,4$. El valor neto de las deudas es \$ 400, como corresponde por el hecho de utilizar como tasa de descuento la tasa de interés que genera el pasivo financiero.

Si, por ejemplo, las deudas existentes están contratadas a una tasa menor a la que corresponde actualmente a este tipo de títulos existirá un valor adicional a los \$ 400. En estos casos es preciso considerar el flujo de fondos de la deuda hasta el vencimiento, con la tasa contratada. A partir de ese momento, si se mantiene la estructura de capital, la deuda se sustituye por otra que, por lo general, se contratará a la tasa de descuento estimada para ese tipo de títulos; con este flujo posterior no existirá valor adicional.

Puesto que no existen activos no operativos, el valor patrimonial V_{CP} según ecuación 1 es \$ 650.

Ahora veamos el efecto del crecimiento esperado. Si la tasa de crecimiento del flujo de fondos es 3% por periodo, la ganancia operativa esperada para el primer año futuro es $168 \times 1,03 = \$ 173$. A su vez, si no cambia la rotación, y las ventas aumentan también 3% por año, el activo operativo neto final será $850 \times 1,03 = \$ 875,5$, con un aumento de \$ 25,5.

Con esto, el flujo de fondos operativo es $173 - 25,5 = \$ 147,5$, y el valor de la empresa, con la misma tasa de descuento (16%) es $147,5 / (0,16 - 0,03) = \$ 1.135$. El valor neto de las deudas es \$ 400, y así el valor patrimonial es \$ 735.

7. Flujo de fondos de XX con crecimiento de ventas variable: Situación 1

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Tasa de crecimiento de ventas	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%
Rotación del activo	1,412	1,412	1,412	1,412	1,412
Margen operativo sobre ventas (mo)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ventas	1.248,0	1.297,9	1.349,8	1.403,8	1.445,9
Margen operativo (MO)	249,6	259,6	270,0	280,8	289,2
Ganancia operativa Desp Impuestos	174,7	181,7	189,0	196,5	202,4
Tasa de crecimiento		4,0%	4,0%	4,0%	3,0%
Activo operativo neto	884,0	919,4	956,1	994,4	1.024,2
Aumento del activo	34,0	35,4	36,8	38,2	29,8
Flujo de fondos de la empresa	140,7	146,3	152,2	158,3	172,6
Valor actual (tasa 16%)	121,3	108,8	97,5	87,4	
Valor posterior al año 4					733,3
Valor del activo	1.148,3				

Si se espera una tasa de crecimiento variable se debe formular el flujo de fondos completo. Digamos que se espera un crecimiento de 4% los primeros cuatro años, y de 3% a partir del quinto, y que no cambia el margen operativo (20%) ni la rotación del activo (1,412). En el cuadro 7 se observa la evolución esperada. Para valorar el flujo de fondos posterior al

año 4 utilizamos la ecuación 4: $172,6 / (0,16 - 0,03) = \$ 1.327,6$. Este valor está determinado al principio del año 5. Por tanto, debe actualizarse por 4 años, con la tasa de 16% anual. El valor de la empresa es levemente superior al determinado antes, \$ 1.148,3.

Finalmente, podemos analizar el valor de la empresa considerando que el crecimiento de ventas estará acompañado por una reducción del margen operativo (*mo*), y un aumento de la rotación del activo. Estos son los parámetros básicos del flujo de fondos disponible. En el cuadro 8 se muestra el resultado de utilizar un conjunto específico de parámetros, con el que se obtiene un valor (\$ 933,1) con crecimiento de ventas que es menor al determinado en el caso sin crecimiento, debido al menor flujo de fondos por efecto de los parámetros mencionados.

8. Flujo de fondos de XX con crecimiento de ventas variable: Situación 2

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Tasa de crecim.de vltas	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rotación del activo	1,45	1,55	1,55	1,55	1,55
Margen operativo sobre ventas (<i>mo</i>)	0,16	0,16	0,16	0,155	0,155
Ventas	1.260,0	1.323,0	1.389,2	1.444,7	1.488,1
Margen operativo (MO)	201,6	211,7	222,3	223,9	230,6
Ganancia operativa Desp Impuestos	141,1	148,2	155,6	156,8	161,5
Tasa de crecimiento		5,0%	5,0%	0,8%	3,0%
Activo operativo neto	869,0	953,5	896,2	932,1	960,0
Aumento del activo	19,0	(15,4)	42,7	35,8	28,0
Flujo de fondos de la empresa	122,2	163,6	112,9	120,9	133,5
Valor actual (tasa 16%)	106,3	121,6	72,3	66,8	
Valor posterior al año 4					567,1
Valor del activo	933,1				

2.3 METODOS BASADOS EN ACTIVOS, GANANCIAS O VENTAS

Con frecuencia se mencionan como métodos alternativos de valuación los que se basan en el "sobrevalor" de los activos, o *goodwill*, siendo éste el valor originado en ganancias por encima de lo "normal". Para determinar el *goodwill* se proponen fórmulas con multiplicadores de las ganancias o las ventas. (Véase Brilman y Maire, 1990; Riebold, 1977; Ballarín, Canals y Fernández, 1994).

Estas alternativas de cálculo tienen diversas expresiones, según las premisas que consideren y el origen de los datos. En este apartado se examinan las más frecuentes, poniendo en relación las fórmulas propuestas con la valuación mediante flujo de fondos descontado.

a) Valuación con el cálculo del goodwill

El método del *goodwill* es una derivación del método de flujo de fondos descontado, introduciendo determinados supuestos simplificadores sobre los componentes del flujo de fondos. Su aplicación requiere establecer un coeficiente de valuación específico según la fórmula que se utilice (por ejemplo, un multiplicador de la ganancia o de las ventas anuales). Tal coeficiente puede expresarse como una combinación de las tasas de descuento y de crecimiento que se utilizan para la valuación con el flujo de fondos descontado.

Se define el *goodwill*, *GW*, como la magnitud que se agrega al activo operativo neto contable (a valores de reposición) para reflejar las ganancias por encima de las "normales" que proporciona el uso de esos recursos. Se utiliza como referencia la medida contable de los recursos destinados a las operaciones por disponibilidad de esa información, que suele calificarse como "objetiva". Esto puede ser importante si se piensa que el valor que se determina se utilizará en un proceso de negociación.

Como vimos, la magnitud de referencia de la valuación es el activo operativo neto de las deudas operativas. Con esto se mide el total de recursos afectados al negocio, V_{Op} . La expresión más común del valor en este contexto es la suma del valor "sustancial", A , y del *goodwill*, GW :

$$Ec (5) \quad V_{Op} = A + GW = A + \frac{G_{Op} - r V_{Op}}{k_{Op}}$$

El activo A es el activo operativo neto ya comentado, a valores de reposición al momento de la valuación.

El *goodwill* mide la posibilidad de obtener una ganancia "adicional" (o "superbeneficio") por encima de la renta que puede generar el capital (el precio de compra V_{Op}) si se invierte en alternativas financieras comparables (que tienen un rendimiento r). Por ello, el *goodwill* se genera por la diferencia entre la ganancia esperada de la empresa (G_{Op}), y la renta alternativa del precio V_{Op} . Esa ganancia adicional por período se descuenta con la tasa aplicable a la empresa, k_{Op} .

El valor así determinado se convierte en valor para los propietarios (precio posible de compra de la propiedad de la empresa) considerando las deudas y los demás recursos que existan, como se indicó en la ecuación 1.

¿Cuál es la tasa r a utilizar? La respuesta de quienes proponen o utilizan el método no es clara. En algunos casos se habla de una "tasa sin riesgo" (Ballarín y otros, 1994, p.84), otras veces del rendimiento de los bonos, o de las acciones; también se sugiere que puede ser la tasa de descuento k_{Op} (Brilman y Maire, 1990, p.104). En general, los autores que comentan las fórmulas alternativas aplicables para calcular el *goodwill* van cambiando el significado de r en cada una de ellas.

El espectro de propuestas, entonces, es amplio. Atendiendo al planteo del método (ganancia "adicional" que se obtiene) debe existir congruencia entre el riesgo de la empresa y de las alternativas de rendimiento que se consideran en el cálculo. Si se acepta que la tasa de descuento k_{Op} es la tasa de rendimiento alternativo comparable (el rendimiento requerido), y si la tasa r debe reflejar un rendimiento "de mercado", debería ser igual a k_{Op} .

Sin embargo, habitualmente se utiliza una tasa r menor que k_{Op} . ¿De dónde surge esta tasa? El método del *goodwill* se dice que es "simplificado", en comparación con la valuación mediante el flujo de fondos descontado. Pero una de las tareas más complejas de esta valuación es la determinación de la tasa de descuento; y esto no sólo no se simplifica, sino que se duplica; aparentemente es preciso establecer dos tasas "alternativas". Esto en realidad no es así; en el apartado siguiente se analiza la tasa r como función de un multiplicador de la ganancia esperada.

Para completar el enunciado del método veamos otra expresión del *goodwill*. En la ecuación 5 se supone que la renta adicional se obtiene durante un período indefinidamente largo. Es frecuente calcular el *goodwill* considerando un período limitado durante el cual se obtiene la ganancia adicional, por ejemplo, de 5 años. En este caso el cálculo es

$$Ec(6) \quad V_{Op} = A + a_n(G_{Op} - r V_{Op})$$

donde a_n es el coeficiente de actualización de una amortización de n periodos, con la tasa de descuento k_{Op} . Es decir, con esto se considera después de un cierto plazo ya no se genera la ganancia "adicional" (por encima de r).

El *goodwill* establecido con las ecuaciones 5 o 6 sigue el método recomendado por la *Union des Experts Comptables Europeens*. Se sugiere como alternativa, por ejemplo, aplicar la tasa r sobre el valor A y no sobre V_{Op} . (El análisis de las formas posibles de cálculo, así como significados alternativos del valor sustancial y del *goodwill* puede verse en Britman y Maire, 1990, p.89/108)

b) El *goodwill* calculado con un multiplicador de la ganancia

Examinemos ahora la ecuación 5 para buscar respuestas a las dos tasas que se introducen. Vemos que el crecimiento esperado del flujo de fondos no es una variable explícita; dos empresas con igual nivel actual de ganancias, sin embargo, deberían tener un *goodwill* distinto si lo son las tasas de crecimiento de esas ganancias. Es claro que el único lugar en que puede considerarse este hecho en la ecuación 5 es la tasa r .

Primero analicemos una empresa sin crecimiento. El flujo de fondos puede estimarse con la magnitud de la ganancia actual, G_{Op} . Este flujo se puede descomponer en una parte "normal" asociada al valor "sustancial", FF^S , y una parte adicional, FF^G , que

genera el "sobrevvalor" o *goodwill*. Entonces

$$Ec (7) \quad V_{Op} = \frac{G_{Op}}{k_{Op}} = \frac{FF^S}{k_{Op}} + \frac{FF^G}{k_{Op}}$$

En la ecuación 5 se plantea que $V_{Op} = A + GW$; por esto, podemos especificar las dos partes del flujo de fondos de modo que $FF^S = A k_{Op}$ y, entonces, $FF^G = G_{Op} - A k_{Op}$. El *goodwill* se expresa reuniendo las ecuaciones 5 y 7.

$$Ec (8) \quad GW = \frac{G_{Op} - A k_{Op}}{k_{Op}} = \frac{G_{Op} - r \frac{G_{Op}}{k_{Op}}}{k_{Op}} = G_{Op} \frac{1 - \frac{r}{k_{Op}}}{k_{Op}}$$

Se observa que el *goodwill* puede determinarse con un multiplicador α de la ganancia G_{Op} : α es el factor en el último término de la ecuación 8. Con esto se incorpora la tasa r postulada por la fórmula del *goodwill*. Operando se puede obtener esta tasa en función de la ganancia y la tasa de descuento:

$$Ec (9) \quad r = \frac{A}{G_{Op}} k_{Op}^2 = \frac{k_{Op}^2}{r_A}$$

donde r_A es el rendimiento esperado sobre el activo A : $r_A = G_{Op} / A$.

La ecuación 9 muestra que el *goodwill* definido en la ecuación 5 tiene sentido sólo cuando el rendimiento r es distinto a la tasa de descuento: existe un *goodwill* cuando r es menor que k_{Op} , y un *badwill* (o menor valor respecto al asignado al activo A) cuando es mayor. A su vez, cuando la tasa de descuento es igual al rendimiento del activo r_A no existe *goodwill*, $V_{Op} = A$.

Es bastante claro que la empresa tiene un valor mayor que el costo de adquisición de los recursos afectados (o activo) si el rendimiento por el uso de estos recursos es mayor que la tasa de rendimiento requerido, k_{Op} . La ecuación 5 introduce el rendimiento r como un medio de considerar el rendimiento del activo, r_A . No es, por ello, un rendimiento alternativo de la inversión, como plantean los proponentes de la ecuación 5, sino un medio para estimar la relación *Valor de la empresa/Valor contable*. Esta relación, conocida como *M/B*, suele aplicarse para comparar el precio de las acciones con su valor contable, reflejando el valor que el mercado atribuye a la diferencia de rendimiento. Y también se utiliza para valorar una empresa, estimando el múltiplo del valor contable del activo que se considera representativo.

Por esto, no existen dos tasas "alternativas" a estimar, sino la tasa de descuento y la tasa de rendimiento esperado del activo contable. La tasa r es una función explicitable de

ambas, y varía según lo haga cada una. Para aplicar la ecuación 5, a diferencia de lo que indican los proponentes del método de *goodwill*, no parece correcto, entonces, buscar una tasa "de mercado" (con o sin riesgo), además de la tasa de descuento k_{OP} .

En la ecuación 8 vimos la expresión del multiplicador α de la ganancia contable esperada. Este multiplicador no es otra cosa que un *PER* (*price earnings ratio*, o coeficiente precio/ganancia por acción) modificado para reflejar el valor "adicional" como múltiplo de la ganancia esperada. Los proponentes de la valuación mediante el *PER* realizan estimaciones del multiplicador de la ganancia, y con eso determinan el valor de la empresa. Se advierte con facilidad (ver Fornero, 1993, p.62) que los multiplicadores *MB* y *PER* son una expresión del rendimiento contable r_A :

$$Ec (10) \quad r_A = \frac{G_{OP}}{A} = \frac{M B}{P E R}$$

El multiplicador α de la ganancia es una forma de expresar el *PER*. Este multiplicador puede obtenerse analíticamente en función de la tasa de rendimiento del activo y de la tasa de descuento:

$$Ec (11) \quad \alpha = \frac{1 - \frac{r}{k_{OP}}}{k_{OP}} = \frac{1 - \frac{k_{OP}}{r_A}}{k_{OP}}$$

El *PER* es la relación V_{OP} / G_{OP} , considerando que V_{OP} es el "precio" que se busca determinar con la valuación. Es fácil obtener, con las ecuaciones 5 y 8, el *PER* en función de α : $PER = \alpha + 1/r_A$. Este es el *PER*, si se quiere, "completo", el multiplicador de la ganancia para obtener el valor del activo operativo neto, y no sólo el valor adicional al valor contable del mismo.

El mismo razonamiento es aplicable si se espera un *crecimiento* del flujo de fondos. Como vimos en el punto anterior, el flujo de fondos disponible difiere de la ganancia operativa en la magnitud de inversión requerida para apoyar ese crecimiento. Por tanto, puede considerarse que sólo está disponible la proporción d de la ganancia neta inicial:

$$d = (G_{OP} - \Delta A) / G_{OP}$$

El coeficiente d expresa la proporción de la ganancia que es flujo de fondos disponible (*free cash flow*), o dividendo potencial en las condiciones esperadas de funcionamiento de la empresa.

Podemos expresar la ecuación 7 incluyendo esta condición:

$$Ec (12) \quad V_{Op} = \frac{G_{Op} d}{k_{Op} - g} = \frac{FF_1^S}{k_{Op} - g} + \frac{FF_1^G}{k_{Op} - g}$$

El flujo de fondos asociado al rendimiento normal es $FF_1^S = A(k_{Op} - g)$. Si expresamos la ganancia G_{Op} como $G_{Op0}(1 + g)$, el flujo de fondos que genera el valor adicional es $FF_1^G = G_{Op0}(1 + g)d - A(k_{Op} - g)$, y el *goodwill* en una empresa con crecimiento esperado del flujo de fondos a una tasa g constante es:

$$Ec (13) \quad GW = \frac{G_{Op0}(1 + g)d - A(k_{Op} - g)}{k_{Op} - g} = \frac{G_{Op0} - r \frac{G_{Op0}d}{k_{Op} - g}}{k_{Op} - g}$$

Con la ecuación 13 se determina el rendimiento r en función de las tasas de descuento y de crecimiento del flujo de fondos, y del rendimiento del activo contable, que es el análogo del obtenido en la ecuación 9:

$$Ec (14) \quad r = \frac{k_{Op} - g}{d} \left[1 - \frac{k_{Op}}{r_{A0}} \right] - k_{Op}(1 + g)$$

El multiplicador α de la ganancia, ya comentado, se expresa en función de la tasa de rendimiento:

$$Ec (15) \quad \alpha = \frac{k_{Op} - g - r d}{k_{Op}(k_{Op} - g)} = \frac{(1 - g)d}{k_{Op} - g} - \frac{1}{r_A}$$

En la aplicación del método del *goodwill* suele utilizarse una estimación directa de α a partir de "estándares" según el sector y el tipo de empresa (esto es similar a la valuación de acciones mediante un *PER* estimado del sector). Estos "estándares" o "múltiplos aceptables" de la ganancia son útiles para valuar si reflejan las relaciones de las tasas esperadas de crecimiento y rendimiento para la empresa que se especificaron de modo analítico en las ecuaciones 11 o 15.

Ejemplo. Con la situación planteada en el punto 2.2 podemos ver que se llega a un valor similar calculando el *goodwill*. En el caso sin crecimiento la ganancia operativa esperada es \$ 168. El rendimiento del activo es 19,8% y la tasa de descuento es 16%; con esto determinamos el multiplicador α (ecuación 11): 1,1905. El *goodwill* es $168 \times 1,1905 = \$ 200$, y el valor de la empresa (activo neto contable más *goodwill*) es \$ 1.050. Con este valor, el *PER* correspondiente es $1,1905 + 1 / 0,198 = 1.050 / 168 = 6,25$.

Utilizando la ecuación 9 se observa que la tasa r a aplicar sobre el valor V_{Op} es 13% (menor que k_{Op} puesto que el rendimiento esperado del activo es mayor que esta tasa).

El flujo de fondos que genera el valor "sustancial" es \$ 136, y el resto, \$ 32, genera el "sobrevvalor".

Veamos el caso con crecimiento de 3% de la ganancia. Con las premisas establecidas (no cambia el margen sobre ventas ni la rotación del activo) el coeficiente d es $0,8526 = (173 - 25,5) / 173$. Con esto, el flujo de fondos disponible en el año 1 es \$ 147,5. Con la ecuación 15 determinamos el multiplicador α , 1,696, de la ganancia actual. El *goodwill* es $168 \times 1,696 = \$ 284,9$, y el valor de la empresa es el mismo que determinamos con el método de flujo de fondos descontado, \$ 1.134,9. Si se utilizara el *PER* para la valuación, el coeficiente equivalente es $1,696 + 1 / 0,198 = 1.134,9 / 168 = 6,75$.

La tasa r en este caso es 11,6% (ecuación 14). Se observa que, al considerar crecimiento, para las mismas tasas de descuento y de rendimiento del activo se reduce la tasa r a aplicar sobre V_{op} para determinar el *goodwill* según la ecuación 5 (aumenta el multiplicador α). Con esto se reconoce el efecto valor del crecimiento.

c) Valuación con un multiplicador de las ventas

Con frecuencia se considera como un método alternativo la utilización de un *multiplicador de la cifra de ventas*. En algunos casos se indica que el *goodwill* puede calcularse con el multiplicador α en las empresas industriales y con un multiplicador de las ventas en las empresas comerciales. Esto último supone que el multiplicador de las ventas refleja un rendimiento "conocido" (Brilman y Maire, 1990, p.100).

Con esto la valuación con el multiplicador de las ventas tiene dos expresiones posibles. En un caso es un estimador del valor total de la empresa a partir de la cifra esperada de ventas. En el otro caso es un estimador del valor adicional, el *goodwill*. Tal como vimos, el multiplicador α de la ganancia surge de una combinación de los parámetros de valuación. Lo mismo ocurre con estos multiplicadores de las ventas. Veamos qué combinación debe cumplirse para obtener una valuación representativa con este método.

Valor total calculado a partir de las ventas. En una empresa sin crecimiento esperado el multiplicador b de las ventas es sólo la relación que existe entre el margen operativo sobre ventas (mo) y la tasa de descuento aplicable al flujo de fondos disponible. El margen operativo sobre las ventas VT es el coeficiente $mo = G_{op} / VT$ ya visto. Si definimos la rotación del activo como $rot = VT / A$, podemos expresar el margen operativo sobre ventas en función del rendimiento del activo: $mo = rA / rot$.

El valor de la empresa se determina $V_{op} = G_{op} / k_{op}$. Con los elementos anteriores podemos expresar este valor en función de las ventas: $V_{op} = b VT$. Entonces, el multiplicador b será:

$$Ec(16) \quad b = \frac{mo}{k_{Op}} = \frac{r_A}{k_{Op} rot}$$

Cuando existe crecimiento el multiplicador está influido por el coeficiente de disponibilidad de las ganancias, d y por la tasa de crecimiento esperado. En función del margen esperado para el primer periodo, mo_1 , el multiplicador b se determina:

$$Ec(17) \quad b = mo_1 \frac{d}{k_{Op} - g} = \frac{r_A d}{(k_{Op} - g) rot}$$

Goodwill calculado a partir de las ventas. En este caso se considera que $V_{Op} = A + GW$. Se especifica que el *goodwill* se calcula con un multiplicador v de la cifra de ventas esperada: $GW = v VT$.

El *goodwill* puede expresarse como ya vimos en la ecuación 8 para una empresa sin crecimiento; utilizando las equivalencias de ganancias y margen se determina:

$$Ec(18) \quad GW = \frac{G_{Op} - A k_{Op}}{k_{Op}} = \frac{mo VT - \frac{VT}{rot} k_{Op}}{k_{Op}} = VT \frac{mo - \frac{k_{Op}}{rot}}{k_{Op}}$$

El multiplicador v de las ventas se expresa como combinación de los parámetros de valuación ya vistos en la ecuación 16:

$$Ec(19) \quad v = \frac{mo - \frac{k_{Op}}{rot}}{k_{Op}} = \frac{r_A - k_{Op}}{k_{Op} rot}$$

Cuando existe crecimiento esperado del flujo de fondos a la tasa g se utiliza el margen sobre ventas esperado para el primer periodo, mo_1 , y se obtiene el equivalente de la ecuación 17 para este caso:

$$Ec(20) \quad v = \frac{mo_1 d - \frac{k_{Op} - g}{rot}}{k_{Op} - g} = \frac{r_A d - (k_{Op} - g)}{(k_{Op} - g) rot}$$

Vemos que el multiplicador de las ventas, tanto para determinar el valor total como

el *goodwill*, es una función de los parámetros de valuación comentados extensamente. Se puede utilizar un multiplicador estándar para un sector: por ejemplo, las empresas del sector químico tienen un valor igual a 1,2 veces un año de ventas. En esta situación se están introduciendo premisas acerca del rendimiento del activo, la tasa de descuento aplicable y el crecimiento del flujo de fondos.

Muchas combinaciones de estos parámetros proporcionan el multiplicador $b = 1,2$. Sin embargo, este multiplicador quizá no sea aplicable a cualquier empresa del sector. Como ocurre con el multiplicador de la ganancia, un valor "aceptable" del multiplicador, en definitiva, es aquel que permite avanzar en el proceso de negociación, es decir, que proporciona un punto de partida aceptado por las partes que intervienen en la transacción.

El valor que en definitiva se establezca para la empresa surgirá de las tasas de rendimiento y crecimiento que, implícita o explícitamente, se consideran en la operación. Concluida ésta, tales tasas proporcionan el "verdadero" multiplicador (de ganancias o de ventas) para esa empresa en ese momento. Este multiplicador puede actualizar la base de información de la cual surgirán multiplicadores "aceptables" para iniciar la negociación en el caso de transferencia de otras empresas. Y así sucesivamente.

2.4 EL ESQUEMA DEL "TRIANGULO DE VALUACION"

Cuando dos o más personas realizan la valuación de una empresa, los resultados de sus cálculos pueden diferir porque tienen distintas expectativas acerca del flujo de fondos disponible, o porque consideran distintas tasas de descuento. La existencia de diversos métodos de valuación parece introducir un factor adicional de discrepancia entre los "valuadores": el método que utilizan.

Vimos los tres tipos básicos de métodos de valuación aplicables:

- 1) Valuación con el *flujo de fondos descontado*
- 2) Valuación con el *valor sustancial*, reconociendo un *goodwill*
- 3) Valuación basada en la *cifra de ventas*

Estos métodos, en última instancia, están basados en los mismos parámetros de valor: tasas de descuento, y de rendimiento y crecimiento esperados del flujo de fondos. Pero en cada método *las expectativas acerca de estos parámetros se expresan mediante coeficientes diferentes*. En los apartados anteriores se plantearon las equivalencias analíticas entre estas expresiones.

Se puede decir, entonces, que la diferencia entre el valor que se determina con un método y el que se determina con otro es sólo el resultado de considerar distintos parámetros (tasas de descuento, rendimiento y crecimiento esperados), que están "ocultos" en, por ejemplo, el multiplicador de la ganancia que se utiliza para calcular el *goodwill*.

Es importante reiterar que la valuación proporciona un punto de partida en un proceso en el cual se negocia la compra-venta de una empresa o una parte de ella. No parece prudente decir que un método es mejor que otro: son esencialmente equivalentes. En realidad, la calificación de un método como mejor proviene de su efectividad: el hecho de que proporciona elementos comprensibles para ambas partes, y con ello permite avanzar en la negociación. Sólo de esa negociación surgirá el valor "correcto", aquel al que se realiza la transacción. No existe el "método universal" para llegar a ese precio.

Brilman y Maire (1990, p.171/172) plantean que los tres métodos básicos proporcionan valores distintos porque se centran en cada uno de los tres ejes del valor:

- * el eje patrimonial (valor sustancial exclusivamente, lo que se tiene "seguro")
- * el eje de la ganancia futura (flujo de fondos descontado, o valor sustancial más *goodwill*)
- * el eje de la cifra de ventas (como índice de la posibilidad de crecimiento en la participación de mercado).

Estos ejes forman un "triángulo de valuación". Hay muchas otras fórmulas de valuación además de las indicadas en los puntos anteriores: ellas son combinaciones en proporciones variables de los "tres valores".

Esta interpretación se sustenta en elementos pragmáticos: cada uno de los tres métodos básicos procura determinar un valor "dialogable", que pueda utilizarse en el proceso de negociación. Tal valor tendrá esta característica cuando se basa en ciertos elementos "objetivos" que se obtienen a partir de los sistemas de información de la empresa o de las prácticas "admitidas" (por ejemplo, los multiplicadores aplicables a cada sector).

Por esto, puede también argumentarse, digamos, a partir de un *eje de los recursos humanos*, en especial en las empresas basadas fuertemente en la evolución de la tecnología de procesos o productos («Comprar una empresa de "materia gris" en la que todos los hombres la abandonasen al día siguiente de la operación equivaldría a comprar el vacío», Brilman y Maire, p.173) Tal argumentación estará fundada, en su caso, en elementos "aceptados" que relacionan esos recursos con el valor; al menos, tan aceptados como el multiplicador de la cifra de ventas para un determinado sector.

Del mismo modo, alguno de los tres ejes quizá no sea aplicable en el caso específico: «La imposibilidad de realizar la valuación sobre bases suficientemente objetivas conduce a veces a abandonar una dimensión, por ejemplo, la de la cifra de negocios, si no existen normas profesionales o de usos».

Esto no es incompatible con la equivalencia analítica de los métodos. Ya se señaló que, si se llega a distintos valores aplicando, por ejemplo, el método de flujo de fondos descontado y el multiplicador *v* de ventas, esto se origina en que el multiplicador utilizado (por



ejemplo, un estándar aceptado para el sector) tiene en cuenta tasas de descuento, de rendimiento y de crecimiento distintas a las utilizadas para calcular y descontar el flujo de fondos esperado.

Pero el cálculo no busca determinar "el valor", sino una cifra argumentable. El resultado de la negociación, el precio, será una combinación de las distintas expectativas reflejadas en los valores iniciales del proceso. Este precio podrá expresarse como un multiplicador acordado (de las ventas o de las ganancias), o como tasas de descuento, rendimiento o crecimiento en que han coincidido ambas partes. Porque sabemos que, una vez que coincidan las expectativas, coincidirán los valores; tal coincidencia se expresa mediante uno u otro tipo de parámetros indistintamente.

Cuáles son las ponderaciones "válidas" de los "tres valores" (es decir, de los conjuntos de expectativas subyacentes) es algo que se resuelve *ex post*, en la dinámica de la negociación, y es función de las habilidades y las capacidades de cada parte de la transacción. «Es inútil, y es engañar al lector de un informe profesional, hacerle creer que se obtiene una mayor seguridad [seguridad de que el valor informado será el que finalmente podrá obtenerse en la negociación] ponderando [a priori] varias fórmulas de valuación» (Brilman y Maire, p.175).

En fin, la diversidad de "fórmulas de valuación" no debe ocultar el hecho de su equivalencia básica, más allá de sus aparentes diferencias. Ellas han sido planteadas en términos pragmáticos: cuál es el modo en que se sustenta mejor la posición de valor a adoptar en la negociación.

En los apartados anteriores se ha intentado señalar esa estructura común, así como algunas interpretaciones técnicamente no sostenibles de las fórmulas, dentro de su misma lógica.

Vimos que una tarea muy distinta a la valuación es dilucidar el mecanismo de *valoración*. La economía financiera ha ido consolidando un esquema aceptable para explicar la determinación de los precios (la *valoración*) de los títulos en los mercados financieros. La *valoración* de esos títulos que realiza cada inversor lo lleva a comprar o vender a ese precio (o *valoración* de mercado).

Esto es válido para transacciones relativamente "pequeñas" dentro del mercado, que son las más en número. Para las transacciones "de control" (relativamente menos frecuentes) no se ha identificado un mecanismo de *valoración* que pueda probarse como válido, más allá del recuento de los factores (de mercado y específicos) que intervienen en el proceso de negociación de esas transacciones. Por eso no existe la "fórmula universal" que proporcione una *valoración*, sino *métodos* de *valuación*.

REFERENCIAS

Acerca de las empresas analizadas

- ANDERS, George, The "Barbarians" in the boardroom, *Harvard Business Review*, July 1992, 79/87
- BERISSO, Osvaldo, Bagley. El sabor de la convertibilidad, *Panorama*, Julio 1992, 28/29
- BURROUGH, Bryan y HELYAR, John, *Nabisco. La toma de un imperio*, Norma, Bogotá, 1991
- DESTEFANO, Claudio y PITTON, Martín, Bagley vs Terrabusi, *Apertura*, Noviembre 1991, 64/72
- GARCIA, Luis F., A fuego lento, *Mercado*, Octubre 27, 1988, 101/103
- KOSAKOFF, Bernardo y otros, *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transformación*, Alianza, Buenos Aires, 1993
- MANAUT, Sergio, Bagley S.A. Una criollita internacional, *Negocios*, Enero 1994, 72/75
- PASMAN, Guadalupe, Bagley. Más de 90 años crocantes, *Alzas & Bajos*, Octubre 1993, 62/64
- SIGLIOCCOLI, Alberto, El conglomerado Nabisco quiere asumir el control de Terrabusi, *El Economista*, 7/11/94
- VERNENGO, Javier, Desde mañana Bagley pasa a manos de la francesa Danone, *Ambito Financiero*, 19/12/94

Acerca de valuación de empresas

- BALLARIN, Eduard, CANALS, Jordi y FERNANDEZ, Pablo, *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Alianza, Madrid, 1994
- BRILMAN, Jean y MAIRE, Claude, *Manual de valoración de empresas*, Diaz de Santos, Madrid, 1990
- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim and MURRIN, Jack, *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, Wiley, New York, 1990
- FORNERO, Ricardo, Valuación de acciones con indicadores fundamentales: MIB, PER, PCR y TIR, *Revista del Instituto Argentino de Mercado de Capitales*, Agosto 1993, 58/70
- FORNERO, Ricardo, Diagnóstico financiero de un plan de negocios, *Alfa Gerencia*, 1994, T.VI, 115/136
- FORNERO, Ricardo y GASPAR, Oscar, Valor económico y valor financiero de las inversiones, *Disertaciones XII Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, SADAF, Córdoba, 1992
- FORNERO, Ricardo y PELLEGRINO, Antonio, *Estructura del rendimiento económico y estrategia de mercado. Sus características en sectores industriales de la Argentina*, 1995
- MASCAREÑAS, Juan (ed), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, McGraw Hill, Madrid, 1993
- MYERS, Stewart C. and BORUCKI, Lynda S., Discounted cash flow estimates of the cost of equity capital. A case study, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, August 1994, v.3, 9/45
- RAPPAPORT, Alfred, *Creating shareholder value*, Free Press, New York, 1986
- RIEBOLD, Gilbert, *Los métodos americanos de valoración de empresas*, ICE, Madrid, 1977.
- WESTON, J.Fred, CHUNG, Kwang S. and HOAG, Susan E., *Mergers, restructuring and corporate control*, Prentice Hall, New York, 1990

SECCION CONTABILIDAD

MODELOS CONTABLES ALTERNATIVOS

Edgardo Catrina

Profesor Adjunto Contabilidad I – Evaluación y Exposición
Facultad de Ciencias Económicas – Delegación San Rafael
Universidad Nacional de Cuyo

I - INTRODUCCION

A. LA CONTABILIDAD: CONCEPTO Y OBJETIVOS

Es la disciplina técnica que, basada en un conjunto de procedimientos, permite proporcionar información relativa al patrimonio de los entes y su evolución a través de la vida de los mismos.

Esta información, llamada "información contable" debe ser medible económicamente y comunicada a los distintos usuarios que de ella se valen, por lo tanto la contabilidad permite conocer de todo patrimonio:

- a) La valuación al momento que se refiere la medición;
- b) Las pautas para el reconocimiento de variaciones patrimoniales
- c) La exposición de la información contable.

El objetivo de la contabilidad es proporcionar información cuantitativa o cualitativa de los elementos patrimoniales de todo ente y la evolución operada en los mismos a lo largo de su vida, a los fines de posibilitar la toma de decisiones.

La contabilidad como sistema de información, produce datos que tienen una forma y un contenido según las normas que se utilizan en el sistema mencionado. Como parte integrante del sistema de información de un ente debe suministrar información sobre la composición y evolución de su patrimonio, de acuerdo con las pautas establecidas por las NORMAS CONTABLES.

Las mismas constituyen la estructura conceptual que define la manera en que la contabilidad mide los hechos económicos a efectos de registrarlos, resumirlos e informarlos. El conjunto estructural está dado por las resoluciones de los Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (C.P.C.E.) que ponen en vigencia las Resoluciones Técnicas de la F.A.C.P.C.E. El conjunto de normas de que se vale la Contabilidad para cumplir su objetivo son denominadas **NORMAS CONTABLES PROFESIONALES**.

Además el profesional en Ciencias Económicas debe aplicar las normas contables ponderadas por su juicio o criterio, lo que implica aplicar la alternativa válida para cada elección.

B. LOS ESTADOS CONTABLES: CONCEPTO Y OBJETIVOS

Los estados contables constituyen el resultado final de todo proceso contable, y son utilizados como un instrumento de que se vale la contabilidad para comunicar la información para la toma de decisiones.

Participan también de esta definición el resto de los informes contables emitidos por la contabilidad a los distintos usuarios de la información contable. Los estados e informes contables son el medio por el cual la contabilidad cumple su función.

El objetivo de los estados contables es la comunicación de la información contable procesada por el sistema a los distintos usuarios y referida al patrimonio del ente emisor y su evolución en el tiempo.

II.- LOS MODELOS CONTABLES

A. PROBLEMAS CONTABLES FUNDAMENTALES

Los estados contables presentan un reflejo de la realidad de un ente, actuando como espejo de la misma. Surge entonces la realidad mostrada por los estados contables, que denominamos "Realidad Económica", y que para que sus usuarios puedan interpretarla, se necesita que la información contable posea unidad de código.

1. La realidad económica

Es el conjunto de factores que determinan, en los distintos momentos de la vida de un ente, los criterios en base a los cuales se aplicarán las técnicas

contables, reflejando las características de la economía en general y del mercado específico en particular, teniendo la suficiente estabilidad para no ser considerados transitorios.(1)

Este principio es considerado rector, y obliga a dar preeminencia, en contabilidad, a la verdadera naturaleza de los actos económicos independientemente de la forma jurídica que ellos revistan.

2. Concepto de unidad de código

Cuando decimos que los estados contables deben presentar unidad de código, hacemos referencia a:

- * definir qué elementos patrimoniales serán reconocidos;
- * a qué valores serán expuestos y
- * qué técnicas de medición se utiliza para expresar los valores.

Estos tres problemas son definidos por las normas contables con los siguientes nombres:

- * Exposición de la información contable
- * Unidad de medida a utilizar (Medición)
- * Valuación de activos y pasivos.

Los estados contables presentarán unidad de código, como lo establece Sergio García (2), en la medida que posean coherencia interna en las bases de medición, exposición y valuación de la información proporcionada. De esta manera, podrá ser interpretable por los usuarios de la misma.

Cada combinación de alternativas en materia de valuación y medición (unidad de medida), proporciona distintos niveles de calidad, en cuanto a su acercamiento a la realidad económica. Los aspectos de exposición exceden el objetivo del presente trabajo, por lo que no serán analizados en profundidad.

El método que nos asegura la existencia de coherencia interna en la información expuesta, es la utilización del concepto de **MODELOS** en contabilidad.

Así nace la necesidad de la utilización de modelos que representen una aproximación a la realidad con un alto grado de razonabilidad. Aunque no se manifestara explícitamente, los modelos contables no han surgido de una norma técnica que los definiera y los pusiera en vigencia; sino que vienen acompañando a la empresa desde que se reflejara su situación patrimonial como lo es el balance general.

Todo modelo es una representación de la realidad que intenta describir explicar cómo se comporta algún aspecto de ella, como lo establecen Miller y Starr (3).

En efecto, el balance es un modelo del estado de situación patrimonial de un ente a un momento determinado, que utiliza una unidad monetaria como común denominador. Con esto queremos decir que los estados contables, son de hecho un modelo contable que representa la realidad económica de un ente determinado a una fecha dada.

Los informes contables, en general, son modelos cuantitativos y cualitativos que proporcionan información.

B. CONCEPTO DE MODELO CONTABLE

Se expondrán algunas definiciones de diversos autores, que ayudarán a formar un concepto de lo que significa un modelo contable.

Para Garcia (4), "se entiende por modelo contable al conjunto de técnicas contables coordinadas, a partir del marco conceptual de la técnica contable que tiene como objetivo brindar información útil con el mayor acercamiento posible a la realidad económica, respetando el principio de unidad de código."

Fowler Newton (5) determina que un modelo es un esquema teórico, generalmente en forma matemática, de un sistema o de una realidad compleja que se elabora para facilitar su comprensión y el estudio de su comportamiento. La definición podría ser aplicable a la evolución patrimonial de un ente, para comprender la situación y evolución patrimonial de los entes, en cuyo caso estaríamos ante un modelo contable.

García y Mattered (6) entienden por modelo contable a una combinación determinada de técnicas de medición y exposición cuya aplicación permite obtener información económica respecto de un ente.

Un modelo es entonces una representación de una realidad compleja y un modelo contable pretende representar el comportamiento de ciertas variables de la realidad económica de un ente.

En definitiva la ecuación contable:

$ACTIVO = PASIVO + PATRIMONIO NETO$ es un modelo contable.

La R.T.6 (7) decía lo siguiente: "Un modelo es una representación de la realidad. En contabilidad, un modelo se distingue de otro principalmente por la

definición que realiza del capital a mantener, de la unidad de medida y de los criterios de valuación del patrimonio."

Más tarde, la R.T.10 incluye en sus normas dos partes:

a) Primeramente define lo que es un **MODELO CONTABLE EN GENERAL**, y las variables que intervienen en su diseño, estableciendo que:

"El modelo contable es la estructura básica que concentra, conceptualmente, los alcances generales de los criterios y normas de valuación y medición del patrimonio y resultados. Un modelo contable, consta de tres definiciones básicas"(8): el concepto de capital a mantener, la unidad de medida a emplear y los criterios de valuación a aplicar.

b) Otra parte donde adopta una alternativa de las variables a utilizar por el **MODELO CONTABLE ELEGIDO**, que sirve de base para la formulación del cuerpo de normas contenidas en dicha Resolución.

C. CONCEPTO DE GANANCIA

Antes de analizar cada una de las variables que caracterizan a los modelos contables, es necesario definir un concepto de lo que denominamos GANANCIA, o en forma más genérica BENEFICIO, ya que como veremos, los modelos contables se estructuran para que en ellos quede reflejado un monto de ganancia, haciéndolo diferente uno de otro.

Santiago Lazzatti, considera *Ganancia* todo excedente de la riqueza actual sobre el capital medido en términos del dinero originalmente invertido, con independencia de los bienes específicos que han compuesto la inversión.

Otros autores como Bocardí, Chapman y Chyrykins (9) exponen el concepto de ganancia desde dos enfoques: uno estático y otro dinámico.

Según el enfoque estático, dicen que el resultado se obtiene a través de dos magnitudes en dos momentos determinados de tiempo, es decir:

$$\text{Patrimonio Neto Final} - \text{Patrimonio Neto Inicial} = \text{Ganancia}$$

donde la modificación que experimenta el patrimonio neto entre el inicio y el cierre del ejercicio, es la ganancia del mismo, excluyendo las variaciones de capital, nuevas suscripciones y afectaciones a las cuentas de ganancias no distribuidas.

A través del dinámico, el resultado se obtiene por la diferencia entre INGRESOS y COSTOS.

En definitiva, podemos concluir que **se genera una GANANCIA, cuando existe un incremento de riqueza en un período de tiempo, por motivos no imputables a operaciones con los propietarios del ente.**

"Todos los conceptos de Ganancia expuestos incluyen, en alguna medida, la expresión de incremento de riqueza que se opera en un ente y se refleja como aumento de su patrimonio neto. Esta riqueza se genera en las transacciones a partir de las cuales es mensurable (enfoque dinámico), o bien (enfoque estático) surge de la comparación de los patrimonios en distintos momentos de tiempo. Este último aspecto nos conduce a la definición de capital, puesto que de la comparación del mismo en el tiempo se confirma la existencia de ganancia y el monto al que asciende." (10)

Esta vinculación entre la ganancia y el capital es un concepto que abordaremos más adelante. Por lo pronto dejaremos en claro que existe una relación muy íntima entre el concepto de ganancia y el de capital a mantener; o dicho en otros términos, el concepto de ganancia da motivo de existencia a la variable **capital a mantener** definida por los modelos contables.

1. El proceso ganancial

Se conoce como proceso ganancial, a aquel período de tiempo en que se genera la riqueza de un ente determinado.

La R.T.10, hace referencia a este concepto cuando en su norma B.2.3 establece que la selección del valor corriente a utilizar se hace en función al **grado de avance del proceso de generación de resultados** en cada caso, procurando que el valor corriente aplicado sea verdaderamente representativo de la riqueza poseída.

Cabe preguntarse qué se considera período de generación de resultados (originario de la variación patrimonial), para luego asignar dicho incremento de riqueza a un ejercicio correspondiente. Para la identificación de dicho período, se hace necesario identificar el **hecho generador o hecho sustancial** que motivó la variación patrimonial.

Para ello, y en función al de empresa:

a) En la **actividad comercial**: se considera que la parte sustancial del proceso de generación de ganancias es la venta de las mercaderías adquiridas; así es que

mientras las mismas se encuentren en existencia, se debe utilizar para su valuación valores de costo (históricos o de reposición, según el modelo utilizado).

b) En la **actividad industrial**: se presentan dos posibles bienes a saber:

- que se produzcan bienes de cambio en general (como lo establece la R.T.10), en cuyo caso se utilizará lo determinado en el punto a) utilizando costos de producción o valores de reproducción;
- que se produzcan bienes de fácil comercialización, en donde el hecho generador no es su venta sino su producción, dado que la comercialización no demanda esfuerzos significativos. En este caso su mejor valor corriente es su valor neto de realización proporcionado al grado de avance de su producción.

Si la venta es anterior a la producción, la ganancia se va generando a medida que avanza la misma, por lo que deberá reconocerse la proporción del avance en la obra para que sea reconocido en su valuación y cumplir con el reconocimiento de ese proceso ganancial al que se hace referencia.

Para lograr dicha determinación se utiliza lo que se denomina "método del avance de obra", según el cual se va reconociendo en cada periodo la parte estimada de la ganancia que se espera obtener finalmente, que le puede ser atribuida en función del adelanto del trabajo operado.

c) en la **actividad de venta de servicios**: el hecho generador del ingreso es su prestación, y el mismo está relacionado con un periodo de tiempo, por lo cual el proceso ganancial tendrá relación con el ejercicio en que se **devenguen** los servicios prestados, es decir el transcurso del tiempo.

Todo lo expuesto permite exponer el criterio que determina el proceso ganancial:

CRITERIO DE LO DEVENGADO

Este criterio establece que las variaciones patrimoniales que deben considerarse para determinar el resultado de un ejercicio, son las que competen al mismo sin entrar a considerar si se han cobrado o pagado.

Se puede ampliar el criterio, estableciendo que toda variación patrimonial debe reconocerse contablemente en el periodo en que se hayan producido los hechos sustanciales que los generaron.

Es decir, la idea de devengamiento permite reconocer e imputar un hecho al ejercicio de acuerdo al proceso ganancial que se expone, ya que en la medida que sea reconocido ese proceso contablemente, se determina correctamente el resultado económico de un ente.

2. El resultado y su magnitud

La determinación del resultado anual, es una pieza fundamental en los objetivos de los estados contables, por ello tiene mucha importancia la metodología para su determinación.

No puede analizarse el resultado como la sumatoria de efectos aislados entre sí, sino que existen diversos factores que actuando conjuntamente logran obtener una determinada magnitud del patrimonio de un ente. Por ello, el resultado aparece gestado por la acción mancomunada de personas y medios hacia un fin.

Arreghini (11) sostiene que para obtener beneficios es necesario seguir un proceso que culmina con la venta de bienes. Todos los actos que vinculados con bienes se realizan hasta que son vendidos, pueden haber servido para que la venta confirme un resultado.

La idea de que el resultado tiene como sustancial a la venta sigue predominando sobre cualquier otra. Ella es el ingreso destinado a cubrir los costos empleados para lograrla. En definitiva, el cierre de ejercicio no es nada más que un hito de ficción para buscar una definición del resultado anual.

Esto nos lleva a comprender que al tomar la vida de la empresa desde su inicio hasta su liquidación y disolución final, los resultados coincidirán en los distintos modelos contables, porque el resultado es uno solo, pero a los fines de informarlo, es parcializado anualmente.

En cada uno de esos procesos de parcialización, la magnitud del resultado informado estará influenciado por las variables definitorias del modelo que estemos empleando.

Se puede establecer en estos momentos la siguiente conclusión:

EL CONCEPTO (MAGNITUD) DEL RESULTADO está determinado por:

- * El capital a mantener
- * La unidad de medida empleada

LA DISTRIBUCION DEL RESULTADO EN EL TIEMPO lo determinan:

* Los criterios de valuación de activos y pasivos

Por lo tanto, en la determinación del concepto de ganancia, influye qué alternativa utilizaremos en la variable Capital a Mantener.

En la forma en que se midan los activos, pasivos y capital, influye la unidad de medida a emplear, es decir, es un problema de medición que indirectamente determina también la magnitud del resultado.

Los criterios de valuación de activos y pasivos determinarán cómo se distribuye la ganancia (o genéricamente hablando: resultado) en los distintos periodos o ejercicios informados por la contabilidad.

En otras palabras: en el **corto plazo** (ejercicio tras ejercicio o si lo que se analiza es el resultado de una operación en particular: mientras el bien esté en el patrimonio), los modelos contables darán distintos resultados según el criterio de valuación utilizado. En el **largo plazo** (considerando la vida de la empresa en su conjunto o hasta que la operación se encuentre realizada y el bien vendido), los modelos coincidirán en el monto del resultado, cualquiera sea el criterio de valuación.-

Esto no es así, si se varía el capital a mantener y la unidad de medida de un modelo a otro, ya que tanto sea en el corto como en el largo plazo, el monto de los resultados serán distintos, a causa de que la forma de medirlo cambia totalmente.

3. Clasificación de los resultados

Es muy importante clasificar los resultados, ya que en la medida que se aplique un modelo determinado, distintos tipos de resultados irán siendo reconocidos.

Siguiendo con el análisis de la R.T.10, que se enrola bajo el concepto de capital financiero a mantener, las **variaciones patrimoniales** (excepto las provenientes de suscripciones o integraciones de capital, distribuciones de ganancias o similares) **constituyen resultados**.

Según su origen, estos resultados pueden clasificarse en:

- a) **RESULTADOS TRANSACCIONALES:** provienen de las operaciones de intercambio, en cuyo caso se reconocerán como resultados cuando las operaciones que las produzcan puedan considerarse concluidas desde el punto de vista de las normas jurídicas o las prácticas comerciales (teoría del contrato).

Determina que surgen por la diferencia entre la VENTA DE UN PRODUCTO (bien o servicio) MENOS el COSTO CORRIENTE de los insumos empleados en su producción o comercialización; ambos medidos en la misma unidad de medida.

Como se ve, los mismos provienen de una transacción u operación del ente (comprar, vender, etc.).

- b) **RESULTADOS NO TRANSACCIONALES:** son los resultados provenientes de acontecimientos internos o externos a la empresa o circunstancias del mercado medidos en términos reales, o sea netos del efecto inflacionario (Teoría del Incremento del Valor).

Son los comúnmente denominados RESULTADOS POR TENENCIA, ya que provienen por el mantenimiento de bienes en el patrimonio, resultante de cambios en los precios relativos o específicos, operados entre dos momentos distintos de valuación (por lo general uno de ellos es el cierre de ejercicio).

Según su atribución al ejercicio, se clasifican en:

- a) **RESULTADO DEL EJERCICIO:** es aquel que surge de la sumatoria de todos los ingresos y ganancias y todos los egresos y pérdidas de un ejercicio (enfoque dinámico).

Esta forma de determinarlo se denomina "Método de las causas de la diferencia", y el estado contable que mejor lo refleja es el estado de resultados.

Pero existe otra forma de determinación (enfoque estático), en el que el resultado del ejercicio surge por la diferencia entre patrimonios (inicial y final) de un periodo, excluyendo los aportes o retiros de los propietarios. Se conoce también como "Método de la Diferencia Patrimonial".

- b) **RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES:** son aquellos resultados que no han sido asignados específicamente a otras cuentas patrimoniales (reservas, capitalizaciones, etc.) y tampoco fueron distribuidos por la empresa a sus propietarios. Se mantienen en el patrimonio ya sea para futuras asignaciones (cuando son positivos) o para compensaciones con nuevas ganancias futuras (en caso de ser negativos).

Según su concreción, Fowler Newton clasifica a los resultados en:

- a) **REALIZADOS:** son aquellos que se generan a través de transacciones con terceros. Son los que hemos denominado RESULTADOS TRANSACCIONALES.

- b) **NO REALIZADOS:** serían aquellos que surgen por la tenencia de bienes, denominados comúnmente RESULTADOS DE TENENCIA DEVENGADOS.
- c) **REALIZABLES:** aquellos resultados que surgen por la tenencia de bienes que puedan ser convertidos fácilmente en efectivo, como los bienes de fácil comercialización.

4. Las Ganancias Líquidas y Realizadas

La ley de sociedades comerciales 19.550 establece:

"los dividendos no podrán ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto..."(12)

Lo que se persigue es mantener la integridad del capital. Ambas cualidades deben ser concurrentes.

UTILIDAD LIQUIDA

"El concepto de líquida es con frecuencia considerado como sinónimo de "disponible". En realidad el calificativo de utilidad líquida debe ser asimilado al de "utilidad neta", es decir cuando la utilidad ha sido convenientemente depurada de todas aquellas cargas que la gravan."

En otras palabras, la utilidad es líquida cuando:

- se han deducido todos los gastos en que hubo que incurrir para obtenerla (costos en general);
- se han deducido los conceptos que permiten conservar la fuente de la utilidad (depreciaciones y amortizaciones) y
- estimado los riesgos que pueden tener incidencia en la efectivización de la misma (previsiones).

Ante este enfoque económico, existe otro financiero, en donde se contraponen con el criterio de lo devengado sustentado por el económico.

El requisito de liquidez radica en el criterio legal de proteger la integridad del patrimonio social, evitando la distribución de una ganancia no líquida que genere quebrantos financieros al ente. Aunque el resultado del ejercicio debe determinarse en forma independiente de los problemas que puedan acarrear su distribución.

El objetivo de los estados contables no debe ser el de lograr una ganancia distribuíble, sino una base para la distribución. Por lo tanto, los problemas económico-

financieros deben incidir en la decisión de distribuir o no el resultado y no en la determinación del monto en sí.

UTILIDAD REALIZADA

"Se dice que la utilidad es realizada cuando se considera irrevocablemente adquirida por la empresa".(13)

El moderno concepto de realización, ha variado de su concepción original, y su estudio pormenorizado será efectuado más adelante cuando se estudien los criterios de valuación. Por lo tanto allí se responderá cuándo una ganancia se considera realizada o irrevocablemente adquirida.

El resultado del ejercicio (que surge del estado correspondiente) es considerado, en caso de ser positivo, como utilidad líquida y realizada.-

D. VARIABLES FUNDAMENTALES

En el diseño de un modelo contable, intervienen tres elementos que deben tenerse en cuenta para que el mismo proporcione información económica. Como cada uno de esos elementos puede variar, es decir, existen alternativas para cada caso que hacen diferente un modelo de otro, se denominan variables.

Las variables fundamentales de los modelos contables responden estrictamente a los problemas contables fundamentales:

- Qué se va a considerar como ganancia?
- Cómo se van a medir los componentes patrimoniales?
- Cuándo se va a reconocer el resultado?

Qué se va a reconocer como ganancia es un problema de determinación del concepto de ganancia o resultados, ya que en la medida que se utilice alguna de las variables alternativas, distinto será el valor del resultado tanto en el corto como en el largo plazo.

Surge entonces la necesidad de utilizar una variable que mida el concepto de beneficio y que se denomina criterio de mantenimiento de capital, para que el modelo responda a este interrogante, considerado como un problema de determinación del resultado.

Cómo se van a medir los componentes patrimoniales es un problema de medición de los activos, pasivos y capital, que surge de la necesidad de corrección de las distorsiones en la información contable, derivada del efecto inflación o pérdida de poder adquisitivo de la moneda.

La cuantificación del efecto inflacionario depende de la calidad de la variable que mide este efecto y se denomina unidad de medida a emplear, teniendo una relación directa con el monto del beneficio.

* **Cuándo se va a reconocer el resultado**, es un problema de valuación de activos y pasivos, es decir cómo se distribuirá la ganancia en los distintos periodos de tiempo en que divide la vida del ente. Por lo tanto, se utiliza la variable *criterios de valuación* a efectos de medir los componentes patrimoniales atribuibles a cada ejercicio económico.

A partir de aquí se estudia cada una de las variables que definen la estructura de los modelos contables, a fin de tener elementos de juicio para el análisis en particular de los mismos y la elección del modelo adecuado a utilizar.

1. Capital a mantener

Se define como **CAPITAL**, a "...una cifra ideal destinada a reflejar el valor de los bienes que los accionistas han aportado o se han comprometido a aportar al constituirse la sociedad o al aumentar el capital. Dicha cifra se mantiene inalterable, independientemente que esos bienes cambien de valor o ya no estén en poder de la sociedad".(14)

La R.T.6 establece que a los fines de la determinación del resultado del ejercicio se adopta un criterio de mantenimiento de capital, tal como se expone en el presente trabajo.

La contabilidad debe medir el capital, es decir definir cuál será el valor del capital que mantendremos a través del tiempo a los efectos de la determinación del patrimonio neto al inicio y cierre de un ejercicio.

No se debe olvidar que dentro del mismo, existen dos elementos: el capital y los resultados. Y, por lo tanto, determinando el valor del capital a mantener, se determina también el valor de los resultados.-

Mantener el capital equivale a suponer un resultado cero.

El capital de los propietarios es la diferencia entre el activo y pasivo. Como lo establece Arreghini (15), para comprender sus características deben necesariamente estudiarse las del activo y las del pasivo.

Visto desde este punto de vista, el resultado puede interpretarse como la variación producida en el capital por sobre o bajo el monto necesario para mantenerlo a través del tiempo.

CAPITAL A MANTENER "es la magnitud de una riqueza al cierre de un período, basada en parámetros cualitativos previamente definidos, cuantificados en base a la magnitud de la riqueza al inicio del período, y que sirve de referencia para determinar el resultado de dicho período por comparación con el patrimonio neto determinado al cierre".(16)

Se debe contar entonces, con un adecuado proceso de medición tendiente a mantener la inversión inicial o necesaria, a los fines de cumplir con los requisitos de mantenimiento de la intangibilidad, invariabilidad y universalidad del capital.

Para ello, existen dos conceptos básicos como definitorios del capital a mantener:

- a) capital económico
- b) capital financiero

a. Enfoque económico

Según este enfoque, el capital se mide en términos de capacidad económica. Se refiere al capital necesario para mantener cierta capacidad del ente y su operatoria económica, medido en unidades físicas. En la práctica, este enfoque incluye diversas acepciones en cuanto a lo que se denomina "capacidad económica".

Este concepto da preeminencia a los bienes que componen el capital invertido, prestando atención al papel que desempeñan dentro de la empresa y no tanto por el dinero con que fueron adquiridos sino por su reposición específica. Por lo tanto, los activos deben ser valuados por sus valores corrientes.

Algunos autores sostienen que se puede definir la capacidad económica como capacidad de producción o productiva, estableciendo que el capital a mantener será aquel valor del mismo que permita al ente mantener los mismos niveles de producción inicial o buscado. En otras palabras, sería el capital físico que define una determinada capacidad productiva.

La capacidad productiva ha sido definida como la habilidad de una empresa para producir y distribuir.

Si en cambio definimos a la capacidad económica como capacidad operativa, el capital a mantener será el valor necesario para mantener un determinado nivel de ventas o de prestación de servicios. En síntesis, el capital físico necesario para mantener un nivel de capacidad que satisfaga la demanda del ente.

Todo el crecimiento del patrimonio por sobre el conjunto de bienes necesarios para asegurar un mismo nivel de capacidad económica, será considerado ganancia.

Esta corriente sostiene que asegurar un mismo nivel de actividad no quiere decir producir igual volumen o valor de bienes y/o servicios, sino mantener un nivel operativo en términos de razonabilidad y acorde al desarrollo económico del ente.

Otros autores sostienen que la capacidad económica se define con un capital físico, es decir mantener una capacidad operativa dada, que generalmente se mide en términos de unidades a producir y distribuir por cada periodo de tiempo.

Esta concepción se sustenta en que hay piezas de un conjunto que se supone más o menos estático, las que harían la representación de un potencial económico, a partir del cual puede computarse una evolución que se traduciría como resultado.

Como alternativa para medir el capital físico, existen tres formas que podrían utilizarse en su aplicación:

- a) Mantener un capital dado por los mismos activos aportados originalmente;
- b) Los activos que, respondiendo a la tecnología más avanzada, permitan producir el mismo volumen de bienes y servicios que el capital aportado originalmente; o
- c) Los activos que, respondiendo a la tecnología más avanzada, permitan producir el mismo valor de idénticos bienes y servicios.

Quienes sustentan el concepto del mantenimiento del capital económico consideran que todo el revalúo de los activos a su costo corriente debe acreditarse a una reserva o ajuste del capital y se interpreta que tal revalúo, no representa ganancia alguna, dado que la totalidad del incremento nominal en el valor del activo es necesario para mantener la misma capacidad económica.

Por lo tanto, existirá como contrapartida del ajuste del capital una cuenta de resultados denominada "Resultado por mantenimiento de la capacidad operativa del capital" y que se incluirá en el estado de resultados.

El capital físico tiene en cuenta la reposición futura de la capacidad económica en el momento del cálculo de la ganancia, incluyendo en la determinación del resultado una decisión que será posterior.

A las variadas críticas a las que está expuesto este enfoque, y a la cual se debe remitir a fin de ampliar el concepto que aquí se expone (17), se agregan, como las presenta Arreghini, las siguientes:

- a) la forma de medir el capital económico es una abstracción porque se apoya en el producto de hechos futuros cuya anticipación es de cualquier manera riesgosa y sobre todo vulnerable por ser de alguna forma arbitraria;
- b) no se puede admitir que una cantidad de elementos físicos o de servicios producidos por ellos, mantenidos en el tiempo, puedan suponer el sostenimiento de una capacidad económica, ya que ella se forja adicionalmente con otros factores productivos que no tienen representación material;
- c) no tiene sentido suponer que la capacidad física para garantizar una determinada operación equivale al mantenimiento de un determinado nivel de capacidad económica, ya que éste puede ser alterado por actos no relativos a los medios empleados.
- d) El resultado está sujeto a las decisiones de la empresa en materia de producción, expansión o políticas que condicionarían los resultados a la situación particular que esa empresa ha determinado para el futuro.

b. Enfoque financiero

Sostiene que debe mantenerse un capital representado por los aportes, reinversiones y reducciones de los propietarios medidos en términos monetarios. A los fines de la R.T.10, considera capital el total de pesos invertidos por los propietarios, medidos en moneda constante.

El objetivo básico es preservar la empresa sin considerar el tipo y calidad de los activos que se mantienen.

Entre sus ventajas es oportuno señalar:

- a) Responde a las necesidades y decisiones del inversor;
- b) Ante un cambio de objetivos del ente, el capital define el parámetro base de los resultados;
- c) El capital físico original puede ser cambiado o variado en función al grado de cumplimiento de los objetivos del ente, en cuanto a la maximización del beneficio o disminución del riesgo empresarial.
- d) Permite la comparabilidad entre decisiones y alternativas de inversión.

2. Unidad de medida

Todo sistema de información contable debe cuantificar sus valores y elegir la unidad de medida a través de la cual se expresarán los bienes, derechos, obligaciones y hechos que los afecten.

Cualquiera sea el criterio de valuación utilizado, los distintos valores que se asignan a los recursos económicos están expresados en unidades monetarias.

En otras palabras, se conoce como unidad de medida a **la expresión monetaria de los valores de activos y pasivos utilizados por el sistema contable a efectos de su exposición en los informes contables.**

Al hablar de moneda de cuenta hacemos referencia al recurso utilizado para reducir todos los componentes patrimoniales a una expresión que permita agruparlos y compararlos fácilmente. Obtenido el recurso (moneda de cuenta o unidad monetaria) se procede a valorizar los elementos aplicando un precio a cada unidad.

Generalmente se utiliza como moneda de cuenta la moneda o dinero de curso legal del país.

Al decir de Fowler Newton (18), las mediciones contables se efectúan en alguna moneda de cuenta, que por lo general es la de curso legal en el país. El problema es que la moneda elegida como unidad de medida puede disminuir su poder de compra con el tiempo a causa de la inflación, y hace que las mediciones nominales practicadas en diversos momentos dejen de ser comparables.

Esta moneda de cuenta entre otros requisitos, debe reunir el de ESTABILIDAD EN EL TIEMPO, que es el que permite a la unidad de medida representar de un modo similar a magnitudes de riqueza idénticas en diferentes momentos.

Ante este **problema de medición** existen dos alternativas en la utilización de una unidad de medida a emplear:

a) **UNIDAD DE MEDIDA HETEROGENEA:** que corresponde a la elección de la moneda nominal o corriente o histórica, siendo aquella que sus valores se mantienen en valores de distinto poder adquisitivo entre sí.

b) **UNIDAD DE MEDIDA HOMOGENEA:** aquella que permite medir valores referidos a momentos diferentes, homogeneizándolos o reexpresándolos a un mismo momento en el tiempo (o ejercicio). Para la utilización de ésta unidad de medida se han desarrollado distintos conceptos de monedas detallados en los puntos siguientes.

a. Moneda nominal

Es la moneda circulante de curso legal en el país, cuyo poder adquisitivo puede modificarse con el tiempo.

"Corresponde a la representación de los valores en función del valor adquisitivo que posee el signo monetario en el mismo momento en el que se produce cada transacción, sin ningún tipo de corrección."(19)

Los valores así representados se encuentran expresados en monedas de distinto poder adquisitivo dentro de la estructura patrimonial, por lo que no resultan comparables entre sí.

Entre sus críticas se destaca que es efímera y fugaz, ya que sólo permite reconocer el valor de una cantidad en el momento exclusivo en que la cantidad está referida.

b. Moneda de cierre

"Corresponde a la representación de los valores en función del valor adquisitivo que posee el signo monetario en circulación en el mes en que finaliza cada ejercicio anual o ciclo de representación de operaciones. Su utilización supone la reexpresión de los valores en términos de una unidad de medida homogénea, que posibilite la comparación de los valores dentro del periodo."(20)

La R.T.6 establece que la moneda constante a utilizar para reexpresar los estados contables debe ser la moneda de cierre del periodo respectivo.

Es frecuente confundir los conceptos de MONEDA DE CIERRE y MONEDA CONSTANTE, pese a que ambas herramientas son diferentes. La expresión de

moneda constante introducida por la Ley de Sociedades Comerciales, es entendida por los organismos técnicos profesionales como "moneda de cierre", o mejor dicho, se utiliza la moneda de cierre como moneda constante.

Efectuando un análisis más profundo de estos conceptos ***"no representa igual cantidad de riqueza el dividendo simplemente aprobado sobre base de balances preparados en "moneda de cierre", que el que se vota en términos de "moneda constante", que conserva todo su valor independientemente de la pérdida que experimente el poder adquisitivo de la moneda desde el cierre del ejercicio y hasta la asamblea o la puesta a disposición."***

Se recoge la crítica efectuada por Oklander y Litvak (21) cuando dicen que la moneda de cierre, aunque es homogénea para medir valores expresados en distintos momentos dentro del ejercicio, también es estática y fugaz, ya que se vuelve irrepresentativa en un momento posterior e inapta para efectuar comparaciones entre distintos ejercicios.

c. Moneda constante

Se puede definir a la MONEDA CONSTANTE como aquella en que se encuentran expresados los elementos patrimoniales conservando todo su valor independientemente de las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda.

Dicha moneda tiene un poder de compra permanente y uniforme a través del tiempo.

La moneda constante corresponde a una moneda homogénea, pero no en todos los casos la unidad de medida elegida se corresponde con una moneda constante.

d. Moneda del año o período base

"Corresponde a la representación de los valores en función del valor adquisitivo del signo monetario al momento de iniciarse el relevamiento de los valores correspondientes a las operaciones. Su utilización supone también la reexpresión de los valores en términos de unidad de medida homogénea." (22)

Es una moneda de cuenta generalmente utilizada en estudios estadísticos y económicos, teniendo la virtud de la permanencia de las expresiones de valor, que no requieren volver a ser reexpresadas a medida que se agregan datos en períodos

posteriores, sino que estos últimos se corrigen en función de una unidad de valor constante.

En forma práctica consiste en referir los valores a la unidad monetaria de un año -o período- base, por ejemplo el inicio de una serie o ejercicio. La exposición de los valores en moneda constante surge de:

$$\text{Valor en Moneda Constante} = \frac{\text{Importe Nominal}}{\text{Ipc} / \text{Ipb}}$$

donde Ipc: Índice del período corriente

Ipb: Índice del período base

Es decir, se deflaciona los valores nominales de distinto poder adquisitivo, para dejarlos expresados en términos de "moneda constante".

Una crítica que posee es que a pesar de ser homogénea y que prolonga su estabilidad más allá del ejercicio aplicada, se desvincula totalmente del valor adquisitivo que posee la moneda corriente durante su transcurso.

e. Módulo monetario

Citando a Oklander (23), de acuerdo a la Norma IRAM (Instituto Argentino de Racionalización de Materiales) 34.516, se trata de una **unidad de valor adquisitivo teóricamente constante, que tiene un valor monetario actualizado**.

A partir del Valor Monetario Básico referido al período de origen de una serie estadística de precios adoptada como representativa del proceso inflacionario, se determina en cualquier momento posterior el Valor Nominal Actualizado.

$$M_o = M_b \frac{P_o}{P_b}$$

donde:

M_o: es el Valor Monetario Actualizado del Módulo Monetario

M_b: es el Valor Monetario Básico del Módulo Monetario

P_o: es el Índice de precios seleccionado al momento del cálculo

P_b: es el Índice de precios correspondiente al período base.

Para reexpresar en términos de los módulos monetarios un valor medido en moneda corriente, basta con dividir el importe nominal por el número de la serie estadística de precios elegida, del mes al que corresponde aquella moneda.

De esta forma, se computan las operaciones por sus valores en moneda constante, efectuando asientos mensuales de registro de la variación del índice, obteniendo así un sistema de ajuste automático en moneda constante.

Para finalizar este análisis, digamos que la moneda utilizada por las **NORMAS CONTABLES PROFESIONALES (R.T.6 y 10)** es la moneda de cierre, que representa un modelo contable que incluye el ajuste por inflación de las partidas incluidas en los estados contables.

Se soluciona el problema de **Cómo se van a medir los componentes patrimoniales**, teniendo en cuenta el reconocimiento o no del efecto inflación o medición, con independencia del efecto valuación.

3. Criterios de valuación

Definir los criterios que pueden emplearse en la determinación de los componentes patrimoniales (activos y pasivos) implica responder a la pregunta: **Cuándo se va a reconocer el resultado?**

Para ello se enuncian las características básicas de los distintos criterios para posteriormente, efectuar el análisis más profundo de cada uno de ellos.

Así pueden utilizarse los siguientes criterios de valuación:

- a) **VALORES HISTÓRICOS:** en cuyo caso todos los valores del patrimonio quedarán expresados a su valor de incorporación (costo incurrido). Se utiliza el costo histórico, llamado así por ser un valor del pasado representativo de una riqueza no posterior a aquel que se refiere la medición contable.
- b) **VALORES CORRIENTES:** se utilizan valores de los bienes de la fecha en que se practica la medición contable.

a. Valores históricos

Tradicionalmente, la contabilidad no cumplía adecuadamente con el objetivo de los estados contables por utilizar excesivamente el principio de costo histórico. En su

determinación se cumplen con los requisitos de objetividad y prudencia, dando por tierra con el de utilidad.

Aceptando que el costo es el sacrificio económico que demanda o demandaría la adquisición, producción o construcción de un bien o servicio, podemos clasificar al costo en función al momento en que reconoce el esfuerzo económico: pasado (o incurrido) o presente (corriente).

En ambos casos, son costos pero representan una magnitud de riqueza que puede variar si los precios específicos de los bienes también lo hacen, reconociendo entonces una diferencia que debe ser imputada a resultados.

En el primer caso, es un costo histórico que representa el incurrido en el momento de efectuarse el sacrificio económico. Es un valor del pasado y fue aceptado tradicionalmente por la contabilidad, utilizándose concomitantemente con otros principios que se enunciarán enseguida.

Mientras que, cuando el sacrificio económico es realizado en un momento no posterior, es decir cuando se realiza la medición contable, será un costo corriente cuya mejor expresión es el costo de reposición. Este sí es un valor presente, porque refleja lo que demanda en la actualidad volver a reponer la misma cantidad de riqueza.

En un primer momento, ambos costos (históricos y corrientes) pueden coincidir, y de hecho lo hacen ya que ambos reflejan el valor del bien al ingresar al patrimonio, pero en función al transcurso del tiempo, cuando en los bienes varían sus precios relativos, la valuación al costo histórico se mantiene inalterable mientras que el valor corriente establece una variación en función de los valores de mercado de los bienes.

Este criterio, en nuestro país, tiene su aplicación desde el establecimiento de los llamados Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), recomendados por la VII Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas (Avellaneda, 1969), cuyos conceptos más importantes en los que se basa el criterio de valuación son:

PRINCIPIO DE VALUACION AL COSTO

"El valor de costo -adquisición o producción- constituye el criterio principal y básico de valuación... Esta afirmación no significa desconocer la existencia y procedencia de otras reglas y criterios aplicables en determinadas circunstancias, sino que, por el contrario, significa afirmar que en caso de no existir una circunstancia especial que justifique la aplicación de otro criterio, debe prevalecer el de costo como concepto básico de valuación..."

PRINCIPIO DE REALIZACION

"Los resultados económicos sólo deben computarse cuando sean realizados, o sea cuando la operación que los origina queda perfeccionada desde el punto de vista de la legislación o prácticas comerciales aplicables y que se hayan ponderado fundamentalmente todos los riesgos inherentes a tal operación..." (Teoría del contrato).

PRINCIPIO DE PRUDENCIA

"Significa que cuando se deba elegir entre dos valores para un elemento del activo, normalmente se debe optar por el más bajo... Este principio se puede expresar también diciendo: contabilizar todas las pérdidas cuando se conocen y las ganancias cuando se hayan realizado"

El criterio de valuación a valores históricos, queda sustentado con la conjunción de los tres principios enunciados, y determina por su aplicación, como momento de reconocimiento de resultados, al momento de la venta, definido como el de intercambio desde el punto de vista de las prácticas comerciales o de las normas jurídicas.

A partir de la definición de utilidad realizada en el sentido jurídico de tradición del bien, se define a la valuación como una constante comparación entre los valores de **"Costo o mercado el menor"**.

Entre sus características, este criterio se basa en:

- a) Mantener los valores consignados en los estados contables a su costo de adquisición o producción o costo histórico;
- b) Computar como ganancia el excedente de los ingresos obtenidos sobre los costos históricos de los elementos consumidos para producir dichos ingresos;
- c) reconoce, generalmente, la ganancia cuando se hayan vendido los bienes, es decir espera el momento de la venta ignorando el resultado surgido de un incremento de valor;
- d) la información no es útil para la toma de decisiones (24);
- e) no representa una medida adecuada del valor de los bienes;
- f) los resultados del período no incluyen el mayor valor de los bienes en existencia al cierre del ejercicio, resultante de los cambios en los precios relativos o específicos.

b. Valores corrientes

Como ya lo expresáramos, **son aquellos valores económicos de los bienes al momento en que estamos efectuando la medición.** Se complementa con el requisito de que deben ser medibles en forma objetiva y habiendo ponderado adecuadamente su recuperabilidad como tope de valuación.

Con este criterio estamos aplicando la **TEORIA DE LOS VALORES DE MERCADO**, según la cual sostiene que el patrimonio de las empresas debe tratar de reflejar lo mejor posible la realidad económica de ese mercado. Para ello, no hay que esperar hasta el momento de la venta o desaparición de los bienes del patrimonio para reconocer la ganancia, sino que si en el mercado se han dado las condiciones para que la misma sea irreversible, computar desde ese momento el mayor valor de los bienes reconociendo el resultado como de tenencia.(25)

En la aplicación de este criterio de valuación, nos alejamos del principio de valuación al costo histórico y se revaloriza el concepto de realización, aunque no considerándolo según su redacción original.

En efecto, diversos autores han ensayado un nuevo concepto de ganancia realizada que surge de la aplicación directa de los Valores Corrientes.

Por ejemplo, Bocardi, Chapman y Chyrikins (26) señalan las siguientes características para la consideración de una ganancia como realizada:

- a) Es la resultante de ingresos representados por un incremento en el patrimonio neto excluidas las variaciones experimentadas por el capital nominal y otras formas de capital y por las ganancias no distribuidas;
- b) Los incrementos de patrimonio neto deben ser irrevocables;
- c) El incremento debe ser susceptible de asignarse a un periodo de tiempo;
- d) El incremento debe ser determinado objetivamente, merced a evidencias verificables;
- e) El incremento debe estar cuantificado con una unidad de medida que sea homogénea.

El carácter de irrevocabilidad de los incrementos debe entenderse cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- Que las cotizaciones sean auténticas dentro de un mercado regular;
- Que no respondan a fluctuaciones temporarias;
- Que las expectativas en el momento de cuantificación hagan inverosímil la disminución del precio de venta por debajo del costo.

Según este planteo, los autores desestimaban la teoría del contrato como básica para reconocer una ganancia y comenzaban (año 1967) a plantear públicamente la teoría del incremento del valor al utilizar valores corrientes como criterio de valuación.

En la reformulación del principio de realización, aplicando valores corrientes, y en un virtual alejamiento del criterio de valuación al costo y prudencia, Santiago Lazzatti propone como:

CRITERIO GENERAL DE DISTRIBUCION DEL INGRESO

"El ingreso se distribuye al periodo que:

a) Se han producido los hechos sustanciales que lo generan (condición de materialidad);

Siempre y cuando exista un cierto grado de:

b) Objetividad en su medición (Condición de objetividad);

c) Seguridad en su concreción (Condición de prudencia)."(27)

Para la R.T.10, se utilizarán valores corrientes como criterio básico y primario de valuación. El tipo de valor corriente seleccionado estará en función de la naturaleza de los bienes a valuar.

El valor corriente de salida (Valor neto de realización o valor actual del flujo de fondos futuros esperados) se aplica cuando para convertir un activo en líquido sólo resta cobrar en moneda o cuando la comercialización no demanda esfuerzos significativos.

Para los restantes activos, dice la R.T.10, que se utiliza en general el valor corriente de entrada o costo de reposición (recompra o reproducción).

Para los pasivos, el valor corriente será el valor de salida, o sea el importe necesario para su cancelación (en general, valor actual de flujo de fondos estimado que su pago generará).

c. Mezcla de valores históricos y corrientes

En nuestro país por muchos años se aplicó éste criterio de valuación que lo podríamos ubicar entre los dos anteriores, ya que se utilizó como criterio básico de valuación al costo histórico, pero para determinados bienes se reconocía valuarlos a sus valores corrientes.

Nos referimos a situaciones especiales de bienes en los que no era necesario efectuar un esfuerzo de comercialización para su intercambio a terceros, por lo que no había razón para esperar a dicho momento para la adopción de un precio de salida.

Como lo establece Senderovich (28) el "hecho sustancial" se refiere a la fluctuación del valor de cotización (precio de salida) en el respectivo mercado, siempre que se aseguren las tradicionales pautas de prudencia y objetividad.

La aplicación de la valuación a Valor Neto de Realización (Precio de Venta menos gastos directos de venta) se refiere a bienes cuya comercialización no requiera esfuerzos significativos. Para ésto deben cumplirse las siguientes condiciones:

- Ser bienes fungibles,
- poseer un mercado transparente y
- sin esfuerzo significativo de venta.

BIENES FUNGIBLES

Se consideran así a aquellos que son intercambiables, sustituibles en cantidad y calidad. Se consumen con su uso. Mantienen su inalterabilidad a través de procesos de comercialización y no necesitan de procesos posteriores para su nueva comercialización.

MERCADO TRANSPARENTE

Significa que cualquiera puede conocer sus precios, la oferta individual usualmente no influye en los precios, poseen cotización pública y el vendedor siempre encuentra un comprador para ellos.

VENTA SIN ESFUERZO SIGNIFICATIVO

Significa que la venta constituye un hecho formal, dependiendo de la voluntad empresaria; la permanencia en el patrimonio es una decisión específica de no vender y por lo tanto no requiere de esfuerzos significativos de comercialización.

Con esto, se concluye que hasta la aplicación de la R.T.10, coexistían en la valuación de activos y pasivos una mezcla de valores de costo histórico para algunos bienes y valores corrientes para otros.

Ahora bien, a partir de la Norma Contable citada, que pone en vigencia la generalización del uso de valores corrientes como criterio de valuación, no nos

garantiza el uso exclusivo de dicho criterio, ya que para ciertos bienes (por ejemplo bienes de uso) todavía existen criterios alternativos de valuación en la práctica.

III. MODELOS CONTABLES ALTERNATIVOS

A. TIPOS DE MODELOS CONTABLES

Se pretende en esta parte del trabajo enunciar los distintos modelos contables que pueden desarrollarse en base a la combinación de las variables fundamentales que lo componen, para luego dedicarnos al análisis de los modelos utilizados en nuestro país. Para ello, se definirá el modelo teórico, sus variables utilizadas y una pequeña descripción de sus características.

1. Modelo Contable tradicional

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Heterogénea
- Criterios de valuación : Costo Histórico

b) CARACTERISTICAS

- No reconoce las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda ni los cambios en los precios relativos de los bienes en el mercado.
- Utiliza los tradicionales principios de valuación al costo, realización y prudencia.
- A los fines de la valuación: efectúa la comparación entre el "costo o mercado el menor" para los activos y "costo o mercado el mayor" para los pasivos.

2. Modelo contable tradicional en moneda constante

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Homogénea
- Criterios de valuación : Costo Histórico

b) CARACTERISTICAS

- Se diferencia con el anterior en que reconoce los cambios producidos en la medición de los valores en función de la desvalorización de la moneda, aplicando el tradicional "ajuste por inflación".

- La habitual comparación a los efectos de la valuación es "costo reexpresado o valor recuperable el menor".
- No hay cambios en el criterio de valuación, sino una adecuación del costo histórico expresado al momento del cierre de ejercicio.

3. Modelo contable avanzado

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Heterogénea
- Criterios de valuación : Mezcla de costos históricos y valores corrientes.

b) CARACTERISTICAS

- Es una variante del primer modelo en cuanto a los criterios de valuación de ciertos bienes, en los que se acepta (por su naturaleza) la utilización de valores corrientes como ser Valor neto de Realización.
- No reconoce la reexpresión de estados contables, utilizando la moneda de cuenta nominal para la expresión de sus valores.

4. Modelo contable avanzado en moneda constante

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Homogénea
- Criterios de valuación : Mezcla de costos históricos y valores corrientes.

b) CARACTERISTICAS

- Variante del anterior, incluyendo cambio en la unidad de medida.

5. Modelo contable de valores corrientes

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Heterogénea
- Criterios de valuación : Valores Corrientes

b) CARACTERISTICAS

- También conocido como Modelos de Valores Corrientes "puro", ya que no efectúa la reexpresión de las partidas en moneda homogénea, sino que directamente valúa los componentes patrimoniales al valor corriente directo y todo el resultado que genera se denomina "resultado por tenencia".
- Utiliza como tope de valuación, la comparación con el valor límite establecido como es el valor recuperable.

6. Modelo contable de valores corrientes en moneda constante

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Financiero
- Unidad de medida : Homogénea
- Criterios de valuación : Valores Corrientes

b) CARACTERISTICAS

- Utilización de valores corrientes como criterio de valuación, con la comparación con el valor límite.
- Reconoce los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, llevando todos los valores a moneda homogénea.
- Reconoce Resultados Transaccionales y No Transaccionales y a causa de la reexpresión surgen los Resultados por Exposición a la Inflación.

7. Modelo contable de capital físico

a) VARIABLES FUNDAMENTALES

- Capital a mantener : Físico
- Unidad de medida : Homogénea
- Criterios de valuación : Valores Corrientes

b) CARACTERISTICAS

- El cambio fundamental con los anteriores, es la utilización del capital a mantener definido como Físico, aunque se utilice la moneda constante y los valores patrimoniales se encuentren valuados a valores corrientes.

B. LOS MODELOS CONTABLES ARGENTINOS

En la utilización de los modelos contables en nuestro país, se podrían destacar cuatro épocas bien diferenciadas:

1.- La profesión contable desde la década del 70, comienza sus estudios sobre la utilización de la "técnica de los modelos", definiendo a modelo "como la representación de la realidad que intenta explicar por analogía el comportamiento de un aspecto de ella".

Hasta mayo de 1984, fecha en que se incorpora el concepto de modelo contable en la R.T.6 de la F.A.C.P.C.E., se aplicaban los PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS (P.C.G.A.) aprobados por la VII Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas.

Fue un modelo basado en la contabilidad a moneda nominal, con mantenimiento de capital financiero medido en moneda nominal y con las pautas de valuación de activos y pasivos utilizando los principios de "realización", "valuación al costo" y "prudencia". Se corresponde con el modelo Nro.3 definido con anterioridad como **MODELO CONTABLE AVANZADO**.

2.- A partir de la R.T.6 (1984) y hasta la R.T.10 (1992), se utilizaba el **MODELO CONTABLE AVANZADO EN MONEDA CONSTANTE** que cambiaba la unidad de medida por la homogénea.

3.- Desde la R.T.10 (1992), comienza la aplicación generalizada del **MODELO CONTABLE DE VALORES CORRIENTES EN MONEDA CONSTANTE**, aunque no se podría decir que la valuación sea exclusivamente a dichos valores, ya que para determinados bienes permite la alternativa de valuación a Costo Histórico Reexpresado. Otra crítica efectuada al modelo es que en algunos casos se asemeja al modelo de capital físico, ya que determinados resultados de tenencia genuinos, son considerados como una reserva de capital, características que corresponden a los **MODELOS CONTABLES FISICOS**.

4.- Desde la promulgación en Agosto de 1995 del decreto 316/95 del P.E.N. y la Res. 140/96 de la F.A.C.P.C.E. surge un **CUARTO MODELO**, ya que los organismos de contralor comienzan a no aceptar la presentación de estados contables en moneda constante, modificando por decreto la unidad de medida del modelo contable vigente.

Al decir de Ostengo (29) el decreto se aparta del modelo vigente:

- a) Modifica la unidad de medida homogénea;
- b) Modifica consecuentemente el capital financiero a mantener, ya que esta variable debía estar medida en moneda homogénea para mantener el

- poder general de compras de los aportes y reinversiones de los propietarios y
- c) Los criterios de valuación de activos y pasivos se ven alterados en su conceptualización al eliminar la posibilidad de que los valores corrientes tengan como sucedáneo al criterio de costos históricos reexpresados.

Otra cuestión importante a considerar es la opción que hace la Resolución 140/96 de la Federación por el criterio alternativo de moneda de curso legal como unidad de medida.

Se incorpora además, a este CUARTO MODELO, otra modificación experimentada en función de la entrada en vigencia en Marzo de 1996 de la R.T.12, la cual introduce cambios de fondo en la R.T.10 en cuanto a:

* Modificaciones a las normas particulares de rubros patrimoniales como activos y pasivos liquidables en moneda (volviendo a la utilización del costo histórico de devengamiento de intereses a tasa pactada cuando los activos a cobrar se mantengan hasta su cancelación final o los pasivos se mantuvieran en cartera por no estar el ente en condiciones financieras para cancelar anticipadamente la deuda) e inversiones no corrientes en títulos de la deuda públicos o privados con cotización en bolsas o mercados de valores (utilizando la valuación al costo original más los resultados financieros devengados calculados a la tasa de interés del momento de incorporación).-

* Otras modificaciones sobre Normas de Exposición.

Por lo tanto, las modificaciones establecidas por la R.T.12 para los rubros en cuestión, se alejan del "Valor Representativo de la Riqueza poseída, en la medida que la tasa vigente al cierre sea significativamente diferente a la pactada"(30), produciéndose un alejamiento del criterio general de valuación establecido por la R.T.10 y el modelo vigente: VALORES CORRIENTES.-

En resumidas cuentas, podría sintetizarse al modelo contable vigente a partir de las últimas modificaciones comentadas, como un modelo distinto de los anteriores desarrollados y que denominaremos al igual que el Prof. Ostengo como EL CUARTO MODELO, cuyas variables definitorias son:

- | | |
|--------------------------|--|
| * Capital a mantener | : Financiero |
| * Unidad de medida | : Heterogénea |
| * Criterios de valuación | : Valores Corrientes con aplicación de Valores Históricos en determinados rubros.- |
- con la salvedad de que la unidad de medida es la moneda de curso legal.

IV.- CONCLUSIONES

Se ha llegado al final del presente trabajo, en donde se han expuesto en forma sintética, las características de los distintos modelos contables "teóricos" con sus respectivas variables y alternativas; como así también los modelos contables que han tenido vigencia en nuestro país, hasta llegar al modelo actual.

Entonces, se analizaron los cambios operados en el modelo exigido por la R.T.10, y toca ahora proponer una solución, a la vista de que por una norma del Poder Ejecutivo y otra resolución de la Federación, se ha modificado dicho modelo, surgiendo lo que se ha denominado el **CUARTO MODELO**, agravado además, por la reciente emisión de la R.T.12 de la F.A.C.P.C.E. Para ello se propone lo siguiente:

- a) **MANTENIMIENTO DE CAPITAL:** Continuar con la utilización del CAPITAL A MANTENER medido según el concepto financiero y medido en moneda homogénea, para lo cual exigir como norma obligatoria de exposición, el Estado de Evolución del Patrimonio Neto en moneda constante como información complementaria, donde se aplique estrictamente la R.T.6;
- b) **VALUACION DE ACTIVOS Y PASIVOS:** Mantener la vigencia de valuación a valores corrientes de activos y pasivos, eliminando la mezcla de valores producida en las normas particulares de la R.T.10 con la incorporación de la R.T.12. Si se quieren establecer normas de transición para determinadas situaciones especiales, como ocurrió con los bienes de uso, que se incorporen en un artículo aparte del cuerpo de la norma;
- c) **DETERMINACION DEL RESULTADO DEL EJERCICIO:** por diferencia patrimonial entre rubros valuados a valores corrientes;
- d) **MODELO VIGENTE:** Mantener el modelo vigente de la R.T.10 e incluir las modificaciones de la R.T.12 como norma transitoria;
- e) **UNIDAD DE MEDIDA:** La técnica de medición por Índices de Precios Generales es inadecuada en épocas de estabilidad, con lo cual se deberá primero establecer pautas del contexto que definan la manifestación de estabilidad y luego redefinir el estudio de una nueva unidad de medida que sea representativa de los valores a un momento determinado, que reconozca los desvíos en los precios de los bienes por causas de variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en épocas de estabilidad, ya sea utilizando otro INDICE DE PRECIOS más representativo que el actual o bien la utilización de lo que hemos denominado MODULO MONETARIO.

V.- REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- 1.- GARCIA, Sergio, "Valores Corrientes" (Ed. Tesis 1983).
- 2.- GARCIA, Sergio, op. cit.
- 3.- MILLER D. y STARR M., "Acuerdos ejecutivos e investigación de operaciones", (México, Herrero Hnos., 1969)
- 4.- GARCIA, Sergio, op. cit.
- 5.- FOWLER NEWTON, Enrique, "Cuestiones Contables Fundamentales", (Buenos Aires, Macchi, 1991)
- 6.- GARCIA, S. y MATTERA, M. "Moneda Constante", (Tesis, 1988)
- 7.- F.A.C.P.C.E. - C.E.C.Y.T., "Resolución Técnica Nro.6"
- 8.- F.A.C.P.C.E. - C.E.C.Y.T., "Resolución Técnica Nro.10"
- 9.- BOCARDI, CHAPMAN y CHYRIKINS, "Ensayo de un concepto de ganancia realizada", en "Revista Administración de Empresas", Contabilidad Moderna, tomo VI, pág. 289.
- 10.- CASAS, Anibal, "Principios de Contabilidad generalmente aceptados. Ganancia contable", en Gaceta del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba
- 11.- ARREGHINI, Hugo, "Controversia acerca de la metodología para determinar apropiadamente el resultado anual". Trabajo presentado en las XIV Jornadas Universitarias de Contabilidad, (Chubut. 1993).
- 12.- LEY 19.550 - Art. 68
- 13.- BORGNINO, Pedro, "Elementos de Contabilidad", (Editorial Charafedin).
- 14.- CHAVES, GARIBOTTI y ACUÑA, "Algunas consideraciones acerca del ajuste monetario del Patrimonio Neto". La Información - Extra. Dic. 1986
- 15.- ARREGHINI, H., "Cuestiones trascendentales a considerar en la búsqueda de los objetivos prioritarios"
- 16.- OSTENGO H. y MARCHESE D. "Normas contables profesionales R.T.10". (Ediciones El Graduado. 1993)
- 17.- FOWLER NEWTON, E. Op. cit; BIONDI y Otros, "Aplicación de la teoría de los valores corrientes". Revista Contabilidad e Información. (Editorial Cangallo. Abril 1984) y ARREGHINI, H., Op.cit
- 18.- FOWLER NEWTON E., "Cuestiones contables fundamentales", (Ed. Contabilidad Moderna. 1988).
- 19.- OKLANDER y LITVAK. "Las deficiencias técnicas del nuevo ajuste por inflación impositivo". Revista La Información. (Enero 1987).
- 20.- OKLANDER y LITVAK.
- 21.- OKLANDER y LITVAK
- 22.- OKLANDER y LITVAK.
- 23.- OKLANDER JUAN, "La moneda constante en la contabilidad". Rev. Contabilidad y Administración. (Ed. Cangallo. Mayo 1984).
- 24.- RAMOS MEJIA, M. "Contabilidad de valores corrientes: una alternativa posible". Revista Administración de Empresas. Tomo XIII. Pág. 529
- 25.- BIONDI, Mario, "Interpretación y análisis de Estados Contables". (Ed. Macchi. 1996).
- 26.- BOCARDI, CHAPMAN y CHYRIKINS, op. cit.
- 27.- LAZZATTI, Santiago, "Ensayo sobre Teoría Contable". (Editorial Macchi 1973).

- 28.- SENDEROVICH, Pablo. *"Resolución técnica Nro.10 – Nivel básico"*. (Ed. Reisa. 1994).
- 29.- OSTENGO, Héctor, *"El cuarto modelo"*. Trabajo presentado en el 11° Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas. Tucumán, (Octubre de 1996).
- 30.- GIL, Jorge y ORLANDO, Agustín. *"Desvíos del modelo de valores corrientes establecidos por la R.T.10: R.T.12"*. Trabajo presentado en las Jornadas de Ciencias Económicas en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo. (1996).

SECCION ECONOMIA



EFFECTO TEQUILA, SISTEMA BANCARIO Y SU SOLIDEZ¹

Jorge Day y Gustavo Reyes ²
Profesores de Economía Monetaria
Facultad de Ciencias Económicas (U.N.C.)

"Banco: lugar donde te prestan un paraguas con buen tiempo, y te lo piden de vuelta cuando llueve" (extraído de Contexto, de J. C. de Pablo)

La crisis financiera argentina de 1995 se origina por un shock externo, el efecto Tequila, proveniente de la devaluación mexicana a fines del año previo. Esta crisis se tradujo en una fuerte caída de depósitos en todo el sistema bancario. De 168 bancos existentes a diciembre de 1994, quedaron 147 seis meses más tarde, debido a fusiones y quiebras en esta actividad.

A pesar de este fuerte impacto, muchos bancos sobrevivieron. El efecto Tequila resultó ser, en este sentido, una prueba de fuego para el sistema financiero argentino. El objetivo de nuestro trabajo es el estudio del impacto del efecto Tequila sobre el sistema bancario, en su conjunto y por grupos.

El informe está compuesto por varias secciones. Luego de una breve introducción a las teorías de las corridas bancarias, la segunda sección considera los efectos de la crisis sobre el Sistema Financiero Argentino, analizando sus causas y el accionar del Banco Central para amortiguar este fenómeno. La evolución de los depósitos, en cada una de las clases de bancos considerados, es descripta en la tercera

¹ Trabajo financiado por la Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo.

² Los autores agradecen los comentarios recibidos de la Profesora Ana María Claramunt.

sección. En la cuarta, sabiendo que algunos bancos fueron más perjudicados que otros durante la corrida bancaria, se analizan distintos indicadores que explicarían esta desigual experiencia. Finalmente se presentan las principales conclusiones.

I. EFECTO TEQUILA SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

1) Causas y Efectos Globales

La corrida bancaria en Argentina, originada a fines de 1994 es causada por un shock externo, el efecto Tequila. A pesar de algunos problemas financieros previos a tal fecha, el sector bancario argentino presentaba un nivel razonable de solvencia y liquidez³, y sin embargo, el shock afectó a todos los bancos, aunque con diferentes intensidades.

Si bien el shock podría haber afectado a casi toda Latinoamérica, el impacto en la Argentina fue notorio. Tal hecho se debió a los siguientes elementos coadyuvantes en el desarrollo de la crisis:

- creciente déficit fiscal (en 1993 el superávit fiscal sin privatizaciones era del 2,2% del PBI, mientras que en 1994 se transformó en un déficit de 1,0%)⁴;
- creciente déficit de cuenta corriente (en 1993 era del 2,9% del PBI, aumentando a 3,5% en 1994)⁵;
- aumento de la tasa de interés internacional (la tasa LIBOR promedio pasó de 3,38% en 1993 a 5,09% en 1994);⁶
- incertidumbre por la inminente elección presidencial que hacía probable el cambio del plan económico, y
- la perversa historia financiera argentina que incluye congelamiento de depósitos o cambios por títulos públicos (Plan Bónex, diciembre 1989).

En los últimos días de diciembre 94, el gobierno mexicano decidió abandonar el sistema de banda del tipo de cambio, debido a que esta política era insostenible. En diez días, el peso mexicano se devaluó en aproximadamente el 50%. Esta situación se tradujo en un cambio en la percepción sobre el riesgo, no solo mexicano, sino también latinoamericano, con la consecuente retirada de capitales en toda la región.

³ BLEJER, M. y otros (1996), "Exogenous Shocks, Deposits runs, & Bank Soundness: A Macroeconomic Framework", Economic Development Institute of the World Bank, mimeo, Washington, DC, pág. 8.

⁴ CARTA ECONÓMICA, Marzo 1997, pág. 22.

⁵ CARTA ECONÓMICA, Marzo 1997, pág. 22.

⁶ AMÉRICA FINANCIERA - CEAL, Agosto 1996, N° 48, pág. Anexo W 4.

En la Argentina esta huida se reflejó en los depósitos bancarios. Entre el 20 de Diciembre de 1994 y el 12 Mayo de 1995, los depósitos cayeron en un **18,8%** (unos \$ 8.784 millones)⁷. Comparada con la Gran Depresión en los EEUU (Octubre 1929- Enero 1934), la caída de depósitos en Argentina fue menor en proporción, pero en un menor lapso de tiempo, lo cual resintió con mayor celeridad al sistema económico.⁸

La caída del 18,8% de los depósitos se repartió en una disminución del 22,5% en aquéllos en moneda nacional, \$ 5.240 M (millones), y 15,1% en los depósitos en dólares, \$ 3.544 M. El comportamiento de estos componentes no fue el mismo en los distintos periodos. Entre el 19 de Diciembre y fines de Febrero, de la caída en los depósitos totales (\$ 3.796 M), un 92,4% correspondió a depósitos en pesos. En el mes de marzo, los depósitos en dólares se reducen en mayor medida que los en pesos (\$ 2.355 M contra \$ 1.442 M), y en abril los denominados en moneda nacionales aumentan en \$ 769 M, mientras que los en dólares declinaron en \$ 827 M.⁹

Con estos datos y siguiendo a Schumacher (1996), se puede distinguir cuatro etapas en la evolución de depósitos:

- Fase 1: Fuerte desconfianza en la moneda local (últimos días de Diciembre y los dos primeros meses del 1995);
- Fase 2: Profundización de los retiros, en ambas monedas (Marzo);
- Fase 3: Desaceleración de retiros (Abril);
- Fase 4: Recuperación desde mediados de Mayo.

Esta clasificación permite observar el comportamiento de los distintos tipos de depósitos durante la crisis:

a) Según la moneda

Tasa de variación de los depósitos (%)

	en pesos	en dólares	total
Mayo 95 - Nov. 94	-19.1	-15.5	-17.3
Fase 1	-12.7	2.1	-5.2
Fase 2	-8.6	-8.1	-8.3
Fase 3	1.5	-10.0	-4.9
Fase 4	6.4	8.0	7.2
Part. en dep. Nov. 94	50%	50%	100%
Part. en dep. Junio 95	47%	53%	100%

Fuente: Schumacher (1996).

⁷ BRODA, M. y SECCO, L., *Caja de Conversión Pura o un Banco Central con límites estrictos*, Anales de la Asociación Argentina de Economía Política, (1996), pág. 164.

⁸ SCHUMACHER, L., *Bubble or Depositors Discipline?* (1996), pág. 10.

⁹ BRODA M. y SECCO, L., *op. cit.*, págs. 163-166.

En los dos primeros meses posteriores a la devaluación mexicana (fase 1), las expectativas de devaluación de la moneda argentina explicarían la huida de los depósitos en pesos, y el aumento de los denominados en dólares. La crisis bancaria generó un aumento de la dolarización desde el 50% en los meses previos a la crisis hasta el 53% en el mes de junio de 1995¹⁰.

b) Según el tipo

Considerando todo el periodo crítico, los depósitos a plazo fijo sufrieron los mayores retiros, mientras que las cuentas corrientes se mantuvieron casi inalteradas. Cabría pensar en la hipótesis que estas últimas están más asociadas a la demanda de dinero por motivo transacción¹¹. En las primeras dos fases, las cuentas corrientes caen más de un 12%, pero luego se recuperan en la tercer etapa.

Por otra parte, como los plazos fijos son dominados por el motivo especulación; ante la incertidumbre sobre el destino de los bancos, se fuga la riqueza de esta forma hacia otros activos alternativos menos riesgosos.

	Cta. Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	Total
Mayo 95 - Nov. 94	2.0	-16.9	-22.8	-17.3
Fase 1	-4.5	-2.6	-6.2	-5.2
Fase 2	-6.3	-5.3	-9.9	-8.3
Fase 3	14.0	-9.9	-8.7	-4.9
Fase 4	-0.9	-0.5	13.0	7.2
Part. en dep. Dic. 94	19%	20%	61%	100%
Part. en dep. Mayo 95	23%	19%	59%	100%

Fuente: Schumacher (1996).

De esta forma, se puede observar en el cuadro anterior que la participación de los plazos fijos se reduce del 61% en diciembre de 1994 hasta el 59% en mayo del año siguiente¹².

c) Por tamaño de los depósitos

A noviembre de 1994, habían alrededor de unos 1,2 M depositantes, de los cuales un 81% poseían depósitos inferiores a \$ 50.000, un 17% en un rango de \$ 50.000 y \$ 100.000, y el resto con fondos por encima de los \$ 100.000.

¹⁰ A mediados de 1996 este proceso se había revertido totalmente alcanzando los depósitos en pesos nuevamente el 50% del total de depósitos.

¹¹ Suponiendo una demanda estable de dinero.

¹² En el mes de junio del mismo año ya se había revertido este proceso volviendo la participación de los plazos fijos a ser el 61% del total de depósitos como en la etapa previa a la crisis.

Tasa de variación de los depósitos

	Pequeños	Medianos	Grandes	Total
Jun. 95 - Nov. 94	20.5	-12.3	-8.0	-2.8
Fase 1	-0.7	-0.3	-11.7	-6.2
Fase 2	5.2	-7.6	-11.1	-6.3
Fase 3	15.4	-4.8	17.2	10.5
Part. depositantes Nov. 94	80.6%	17.0%	2.4%	100%
Part. en depósitos, Nov. 94	22.3%	26.9%	50.8%	100%

Nota: Los datos de este cuadro son obtenidos sobre la base de una muestra que cubre el 87,3% de la población. Así se explica la diferencia de los datos de los depósitos totales de este cuadro, con los anteriores.

Fuente: Schumacher (1996).

Una hipótesis que sugeriría este cuadro sería que el depositante mediano siguió el comportamiento del grande, mientras que el pequeño permaneció gran parte del tiempo sin tomar conciencia del cambio en el contexto del riesgo. De esta forma, el gran depositante sería el principal responsable de iniciar la corrida bancaria.¹³

Es interesante preguntar el por qué los grandes depositantes son más sensibles que los pequeños. En los EEUU la explicación está asociada a que los depósitos están garantizados hasta cierto monto. En Argentina, en cambio, los depósitos no contaban con garantía alguna al momento del pánico. Una explicación alternativa sería asociar los grandes depósitos con las personas mejor informadas, puesto que la información tiene un costo fijo y hay economías de escala que no están disponibles para el pequeño depositante.¹⁴

d) Concentración de los depósitos

La crisis trajo aparejado también una notable concentración de depósitos del sistema financiero. De esta forma, la disminución del número de entidades financieras produjo una redistribución de depósitos hacia los bancos más grandes del sistema, fenómeno que se consolida después de la crisis.

	Diciembre 94	Marzo 95	Junio 95
5 mayores bancos	36,9%	40,3%	41,7%
10 mayores	50,2%	55,0%	57,1%
20 mayores	58,7%	64,1%	66,4%
Restantes	41,3%	35,9%	33,6%
Cantidad de bancos	168	164	147

Fuente: Memoria anual ADEBA 1995, pág. 86.

¹³ SCHUMACHER, L. *op. cit.*, pág. 18-20.

¹⁴ SCHUMACHER, L., *op. cit.*, pág. 18-20.

2) Política monetaria del Banco Central¹⁵

Ante una huida masiva de depósitos, un Banco Central estándar cuenta con algunas herramientas para enfrentarla: disminuir la tasa de encaje legal y otorgar descuentos. En este caso se dice que la autoridad monetaria actúa como prestamista de última instancia.

En la Argentina, el Banco Central tiene restringida esta función por los límites establecidos por la Ley de Convertibilidad y por su Carta Orgánica. Por la citada ley, la autoridad monetaria está obligada a respaldar sus pasivos monetarios con reservas internacionales líquidas (oro y divisas en sus variadas formas).

Con esta primera visión, el BCRA pasaría a ser una especie de Caja de Conversión, cuya única función sería la de "convertir" pesos en dólar o viceversa cuando el público así se lo requiera. Es un mundo de reglas, en la que el BCRA no podría ejecutar políticas activas. No se permite otorgar descuentos, salvo en una magnitud igual a la diferencia entre sus reservas internacionales líquidas y sus pasivos monetarios.

Si esta visión fuese la correcta, el BCRA se hubiera hallado en una situación muy rígida al enfrentar la corrida bancaria. El efecto Tequila traería aparejado un dilema: se mantiene la convertibilidad con el costo de la quiebra de gran parte del sistema financiero, o se evita la corrida bancaria a costa de abandonar la Convertibilidad.

Sin embargo, un análisis cuidadoso permite distinguir la posibilidad de una cierta discrecionalidad en el accionar de la autoridad monetaria. Este margen de política monetaria activa se manifiesta en los siguientes puntos:

a) Reservas Internacionales Líquidas (RIL)

Según la Ley de Convertibilidad, las reservas internacionales pueden estar constituidas parcialmente en títulos públicos a precios de mercado. Por la Carta Orgánica del Banco Central los títulos no pueden superar el 20% de las RIL.¹⁶ Esta opción permite a la autoridad monetaria, dentro del citado margen, expandir la base monetaria a través de operaciones de mercado abierto vía títulos públicos.¹⁷

¹⁵ BRODA, M. y SECCO, L., *op. cit.* (1996).

¹⁶ Este porcentaje corresponde al primer directorio del Banco. Para los siguientes, el porcentaje se eleva al 33%. BRODA M. y SECCO, L., *op. cit.*, págs. 155-156.

¹⁷ Más allá del 20%, es preciso resaltar que en la medida que los títulos estén valuados a precios de mercado, si éstos no son aceptados por el mercado, el precio de los mismos baja y con ellos la posibilidad de hacer "backing" con los títulos.

Con este instrumento, el BCRA pudo llevar adelante una política monetaria expansiva durante la crisis sin violar la Convertibilidad. Un indicador de la intensidad de esta política es la relación "títulos públicos / reservas líquidas" que pasa de 7,5% en febrero de 1995 a 17,7% en marzo.

b) Definición de pasivo monetario

La Ley de Convertibilidad establece que las reservas internacionales deben respaldar en un 100% la base monetaria. En realidad, para evitar un margen ficticio de sobrerespaldo¹⁸ debe incluirse la totalidad de los pasivos monetarios y financieros del BCRA. Es interesante observar ciertos cambios que se produjeron al desencadenarse el efecto Tequila.

El día 11/01/95 se realiza una reforma monetaria, en la que se dolarizan los depósitos de las entidades financieras en el BCRA. Esta medida influye sobre la magnitud de la base monetaria, puesto que elimina uno de sus componentes: los Depósitos en pesos de Entidades Financieras en el BCRA.

"Vieja" Base Monetaria = Circulación Monetaria + Depósitos de Entidades Financieras en \$

"Nueva" Base Monetaria = Circulación Monetaria

La menor base monetaria supondría una menor necesidad de reservas líquidas para respaldarla. Sin embargo, no ha habido cambios en la magnitud del pasivo del BCRA, sino sólo en su composición¹⁹. Como esta medida podía deteriorar la credibilidad del respaldo de la Convertibilidad, el mismo BCRA publicó una solicitud el día 03/03/95 por la cual aclaraba que se respaldaba la totalidad de sus pasivos monetarios con las RIL.

¹⁸ Ejemplo: Suponga que la base monetaria y las reservas líquidas son iguales (= \$ 100). El BCRA realiza una operación de pase pasivo por \$ 30, disminuyendo la base en la misma magnitud. Siguiendo la Ley al pie de la letra, esta operación produce un sobrerespaldo de \$ 30 (reservas por \$ 100, menos base por \$ 70), lo que puede incentivar a aumentar el crédito al gobierno en dicha cuantía. Hasta aquí no se viola la Convertibilidad, puesto que la base vuelve a igualarse con las reservas. La pregunta es ¿qué ocurrirá si se decide cancelar el pase con emisión o con reservas? En ambos casos, la relación reservas / base monetaria pasa a ser menor que uno, violando la Convertibilidad.

¹⁹ Los depósitos de las entidades financieras en pesos pasan a tener saldo nulo, y se compensan con un aumento, en igual magnitud, de los encajes en dólares.

Con posterioridad a la crisis, el BCRA dicta una medida²⁰ para mejorar la situación financiera de los bancos. Los tradicionales encajes legales, que no eran remunerados, son reemplazados por los requisitos mínimos de liquidez, que sí lo son. De esta forma, pasan a poder mantener sus encajes bajo varias formas. Dos de ellas son los pases pasivos y las Letras de Liquidez Bancaria (Leliban). Con los primeros, los bancos colocan sus fondos en el BCRA, mientras que con los segundos, previamente la Tesorería vende Leliban a la autoridad monetaria, y luego ésta se los vende a los bancos. Tanto pases pasivos como Leliban resultan ser pasivos remunerados del BCRA.²¹

Con esta nueva modalidad de encajes, el BCRA pasa a respaldar ahora los Pasivos Financieros, cuya composición se presenta en la siguiente ecuación.

$$\text{Pasivos Financieros} = \text{CM} + \text{DEF(u\$s)} + \text{DG} + \text{PNP} + \text{Leliban}$$

donde: CM es la Circulación Monetaria
 DEF son los depósitos de Entidades Financieras
 DG son los depósitos del Gobierno
 PNP es la Posición Neta de Pases

c) Política de encajes,

Las reservas internacionales deben respaldar el pasivo monetario del BCRA, pero no los agregados monetarios. De esta forma, la fracción de dinero creado por los bancos, que es mayor mientras menor sean las exigencias de efectivo mínimo, no tiene respaldo.

Si bien este sistema de encajes fraccionarios hace más vulnerable al sector financiero²², le permite al BCRA disminuir las exigencias, brindando mayor liquidez a los bancos en épocas de crisis. Con el primer impacto de la devaluación mexicana, el BCRA fue estableciendo el siguiente esquema de encajes.

²⁰ INFORME ECONÓMICO, III° Trim. 95, "Los cambios en el sistema financiero", págs. 145-147.

²¹ Las formas restantes de requisitos mínimos de liquidez (encajes) son (i) Depósitos en el Deutsche Bank en Nueva York, Bonos de OCDE, Títulos valores nacionales públicos y privados con opción de venta, préstamos con garantía hipotecaria, y otros. INFORME ECONÓMICO, *op. cit.* pág. 145.

²² FERNANDEZ, R. "Creer en Libertad". (1987), págs. 85-93.

	Ctas. Corr. y Cajas de ahorro en Pesos	Plazos Fijos en pesos	Ctas. Corr. y Cajas de ahorro en dólares	Plazos Fijos en dólares
Hasta el 15/12/94	43%	3%	43%	3%
Desde el 16/12/94	43%	3%	35%	3%
Desde el 01/01/95	35%	1%	35%	1%
Desde el 16/01/95	30%	1%	30%	1%
Desde el 01/02/95	32%	1%	32%	1%
Desde el 01/03/95	33%	2%	33%	2%

Fuente: ADEBA, Memoria Anual, 1995.

Estas medidas implicaron una fuerte reducción en la tasa de encaje promedio del sistema entre noviembre de 1994 (18,7%) y marzo de 1995 (13,6%).

Con posterioridad a la crisis, la implementación de los requisitos mínimos de liquidez no sólo implicó un cambio de un sistema de encaje no remunerado a uno remunerado, sino también una unificación de las exigencias para los distintos depósitos. En el periodo previo a la crisis, las cuentas corrientes y las cajas de ahorro eran discriminadas con sus altos encajes, debido al supuesto que en una corrida bancaria, los depósitos de mayor liquidez eran los primeros en ser retirados por el público. Sin embargo, una enseñanza de la crisis fue que las cuentas corrientes resultaron ser relativamente estables, puesto que el público las necesitaba para sus transacciones, mientras que los otros depósitos de menor liquidez (cajas de ahorro y plazo fijo) fueron los más afectados^{23, 24}.

d) Agente financiero del gobierno.

Por esta función, el BCRA puede llegar a tener margen de dar redescuentos por cortos periodos de tiempo. Este caso se produce ante un otorgamiento de préstamos internacionales al gobierno nacional, que incrementa las reservas líquidas del BCRA sin haber alterado sus pasivos monetarios. Este mayor respaldo transitorio le permitiría al BCRA realizar una política activa de redescuentos, por el lapso de tiempo en que el gobierno no utilice estos fondos. También puede pensarse en la situación contraria el pago de intereses de la deuda externa reduce las reservas, y para un mismo pasivo monetario, disminuye el margen para créditos al sistema financiero.

e) ¿En qué magnitud se ayudó al Sistema Financiero?

El punto clave de las corridas bancarias es que, mientras los depósitos son de corto plazo, los préstamos son de largo. En este sentido, cuando se produce el retiro

²³ Ver punto l.1) b.

²⁴ INFORME ECONÓMICO II° Trim. 95. págs. 137-138.

masivo de fondos, el banco puede enfrentar la situación con las reservas excedentes y con una mínima fracción de lo que pueda recuperarse de préstamos.

En el caso de verse excedido, deberá recurrir a otras fuentes de fondeos. En el caso que nos ocupa, el BCRA colaboró en gran parte en facilitar liquidez a los bancos (er \$ 6.270 millones). Esta ayuda se instrumentó reduciendo las exigencias de efectivo mínimo y permitiendo que los bancos subintegraran sus encajes (65%), y otorgando préstamos bajo la forma de pases (6%) y redescuentos (29%).

Financiamiento de la salida de depósitos - 19 Dic. 94 / 12 May. 95 (Millones de dólares)

Caida de los depósitos totales		8.784 M
Auxilio del BCRA		6.270 M
- Reducción de exigencias y tolerancia de subintegración	4.050 M	
- Redescuentos	1.870 M	
- Pases Activos	350 M	
Fuentes alternativas de fondeo y realización de activos ²⁵		2.514 M

Fuente: Broda y Secco (1996).

II. EVOLUCIÓN DE LOS DEPOSITOS POR TIPO DE INSTITUCION

El efecto Tequila no tuvo un efecto uniforme sobre los depósitos de cada una de las instituciones bancarias. A fin de analizar estos efectos sobre las distintas clases de bancos, se divide al sistema financiero en 5 clases de bancos: Cooperativos, Privados, Públicos Nacionales, Públicos Provinciales y Extranjeros.

Para dicho análisis se utiliza el enfoque de 4 etapas desarrollado por Schumacher (1996) con una pequeña variación en la duración de las etapas²⁶ a efectos de destacar mejor la evolución de cada grupo de bancos.

1) Primera Etapa (Diciembre 94 - Enero 95):

En esta primer fase se observa un cambio en la composición del portafolio de los ahorristas del sistema financiero. Parte de los depósitos en moneda doméstica se dolarizan (\$ 459 M en diciembre y \$ 333 M en enero), pero además se registra una

²⁵ Los \$ 2.514 M se componen por \$ 1.714 M a través de fuentes alternativas de fondeo, cancelación de créditos y ventas de activos impulsados por las necesidades de devolver depósitos, y \$ 800 M vía líneas del exterior.

²⁶ La misma reside en la duración de las dos primeras etapas solamente.

salida neta de depósitos del sistema financiero del orden de 1% mensual (\$ 612 M en diciembre y \$483 M en enero).²⁷

El retiro de fondos no se produjo en todas las clases de bancos. Los que registraron pérdidas de depósitos fueron los Cooperativos (4% en diciembre y 6% en enero), los bancos Públicos Provinciales (2% y 1%) y los Privados Locales (2% en cada mes). En cambio, los bancos Extranjeros y los Públicos Nacionales registraron un incremento de sus depósitos totales.

El aumento de depósitos en los bancos Públicos Nacionales se registra solamente en diciembre²⁸. En cambio, en el caso de los bancos Extranjeros, la captación de depósitos es creciente ya que los mismos aumentan un 1% en diciembre y un 5% en enero respecto de cada mes anterior^{29, 30}

2) Segunda Etapa (Febrero - Marzo):

En esta fase, la crisis de confianza se vuelve sistémica ya que se extiende hacia todas las clases de bancos. El stock de depósitos se reduce un 3.7% (\$ 1749 M) en febrero y un 8% (\$ 3629 M) en marzo respecto de cada mes anterior.

La reducción de depósitos se produce en ambas monedas. Durante el mes de febrero se produce una mayor caída en los depósitos en pesos (\$ 1097 M) que en dólares (\$ 652 M)³¹ y en el mes de marzo se revierte la tendencia ya que los depósitos en moneda nacional se reducen un 7% (\$ 1512 M respecto del mes anterior) mientras que los depósitos en moneda extranjera caen un 9% (\$ 2117 M)³².

El retiro de los depósitos se profundiza para casi todos las clases de bancos entre febrero y marzo. En el siguiente cuadro se observa cómo todas las clases de bancos sufren pérdidas en sus depósitos. Los bancos Extranjeros resultan ser los me-

²⁷ Este cambio de composición de los depósitos produce un aumento de la dolarización de los mismos desde el 50% en noviembre de 1994 al 53% en enero diciembre del año siguiente.

²⁸ Este aumento es del orden del 1% con respecto al mes de noviembre.

²⁹ Esta captación de fondos le permite a estos bancos aumentar su participación en el total de depósitos del 16% en noviembre de 1994 al 18% en enero de 1995.

³⁰ Los depósitos captados por los bancos extranjeros fueron a través de los plazos fijos tanto en el mes de diciembre como en enero mostrando una importante señal de confianza por parte de los ahorradores hacia estos bancos. Sin embargo, en el caso de los Públicos Nacionales, las cuentas de plazos fijos se mantienen casi sin variación en el mes de diciembre y se reducen fuertemente (\$236 millones) en el mes de enero.

³¹ En este mes se produce un aumento de la dolarización de los depósitos desde el 53% en enero al 54% en febrero de 1994.

³² A consecuencia de este cambio en la tendencia, la dolarización en el mes de marzo se reduce en un 1% volviendo a los niveles de enero de 1995 (53%).

nos perjudicados en términos relativos mientras que los bancos cooperativos son los que sufren las mayores consecuencias³³:

Variación Porcentual de Depósitos respecto del mes anterior

	Dic. 94	Ene.95	Febr.95	Mar.95	Abr.95
Públicos Nacionales	1%	0%	-4%	-9%	10%
Públicos Provinciales	-2%	-1%	-1%	-6%	0%
Privados	-2%	-2%	-6%	-9%	-5%
Extranjeros	1%	5%	-2%	-2%	0%
Cooperativos	-4%	-6%	-6%	-19%	-12%
Sistema Financiero	-1%	-1%	-4%	-8%	-1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

3) Tercera Etapa (Abril):

Esta fase se caracteriza por una disminución de la intensidad de la crisis y por la profundización del proceso de disminución de dolarización que comenzara al final de la segunda etapa en el mes de marzo.

El total de depósitos continúa cayendo pero a una tasa muy inferior a la observada en los meses anteriores³⁴. Los bancos Públicos Nacionales recuperan parte de sus depósitos perdidos³⁵, los Públicos Provinciales y los Extranjeros logran detener la huida de sus depósitos y los bancos Privados y Cooperativos reducen la tasa de pérdida de depósitos.

Por otro lado, a diferencia del mes de marzo, en abril la disminución de la dolarización de los depósitos se produce por un cambio de portafolio desde la moneda extranjera a la moneda doméstica. De esta forma, los depósitos en pesos aumentan un 3% (\$ 549 M) y los en dólares continúan cayendo un 4% (\$ 951 M) respecto del mes de marzo. Esta reversión de la dolarización se produce en la mayoría de los bancos, pero solamente los bancos Públicos Nacionales, Públicos Provinciales y Extranjeros ven incrementados sus depósitos en moneda doméstica³⁶.

³³ Esta clase de bancos reducen su participación en el total de depósitos desde el 10% en enero de 1995 al 8% en marzo del mismo año.

³⁴ Ver Cuadro Anterior.

³⁵ Es importante destacar que la recuperación de depósitos por parte de los bancos Públicos Nacionales se produce a través del aumento en sus depósitos en cuenta corrientes, los cuales permiten una escasa disponibilidad por parte del banco ya que pueden ser retirados rápidamente por parte del público.

³⁶ Los bancos Cooperativos y Privados Locales continúan sufriendo reducciones en ambos tipos de depósitos.

4) Cuarta Etapa (Mayo en adelante):

Con las elecciones presidenciales comenzó a restablecerse la confianza en el sistema financiero. Los depósitos totales crecen, por primera vez desde el inicio de la crisis, un 1% (\$ 540 M).

El fin de la crisis alcanza a casi todos los bancos con la excepción de los Cooperativos que continúan perdiendo depósitos a una tasa del 10% mensual en este mes de mayo. La variación de los depósitos en este mes puede observarse en el siguiente cuadro: (en millones de \$)

Mayo/Abril	Sist. Fin.	Coop.	Extr.	Priv.	Publ. Prov.	Publ. Nac.	Otros
Cambio Absoluto Depósitos	540	-288	422	710	58	-332	-30

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

De los \$ 6875 M perdidos entre diciembre de 1994 y abril de 1995, en el mes de mayo se recupera un 8% aunque no en forma homogénea; mientras los Cooperativos y Públicos Nacionales continúan perdiendo depósitos, el resto mejora sus posiciones relativas.

La tendencia de recuperación y crecimiento de los depósitos se consolida en julio a partir del cual estos pasivos bancarios comienzan a crecer sostenidamente en casi todas las categorías de los bancos, con la excepción de los Cooperativos que alternan algunos meses de crecimiento con otros de pérdidas en sus depósitos.

III. ¿POR QUE ALGUNOS BANCOS GANARON Y OTROS PERDIERON?

Las razones por las cuales algunos bancos fueron más afectados que otros pueden ser explicadas mediante dos enfoques complementarios. Un primer enfoque (individual) es el realizado en el trabajo de Schumacher donde se analizan las diferencias ex-ante entre los bancos sobrevivientes a la crisis y aquéllos que fueron fusionados o quebrados por la misma utilizando la información individual de cada banco. Un segundo enfoque (grupal) es realizar el mismo análisis por tipo de banco (Cooperativos, Públicos, etc) y determinar si los aspectos de liquidez, solvencia, rentabilidad en la situación previa a la crisis jugaron o no un rol importante en la selección de bancos por parte de los depositantes al momento de una crisis financiera.

1) Análisis individual³⁷

a) Lo que ocurrió

En noviembre de 1994 habían 169 bancos, de los cuales 32 eran públicos. Luego de la crisis financiera, 19 de éstos fueron adquiridos por otros, 15 que se fusionaron, y 8 que quebraron. A este grupo de 42 bancos se lo denominará **QyF: quebrados y fusionados**. Uno de ellos era mayorista, 38 desarrollaban sus actividades en las provincias, de los cuales, 26 eran cooperativos. Es interesante observar estadísticamente el retiro de fondos que sufren estos bancos QyF, y compararlos con los sobrevivientes.³⁸

Retiros acumulados promedios de depósitos, de acuerdo al tipo de bancos (% del total de dep. Dic. 94)

	Bancos Provinciales		Bancos Cooperativos		Bancos provinciales no cooperativos	
	QyF	Sobreviv.	QyF	Sobreviv.	QyF	Sobreviv.
Ene 95	-4,9%	-3,8%	-6,1%	-6,9%	-4,1%	-3,9%
Feb.	-15,5%	-9,3%	-16,5%	-12,5%	-16,3%	-9,6%
Mar.	-30,3%	-20,1%	-27,7%	-19,0%	-35,5%	-20,9%
Abr.	-40,6%	-28,3%	-37,9%	-27,4%	-46,8%	-29,9%
Mayo	-45,7%	-32,9%	-43,1%	-30,3%	-51,6%	-34,4%
Jun.	-50,4%	-31,0%	-48,6%	-27,0%	-51,5%	-33,0%
Jul.	-51,0%	-26,6%	-49,3%	-18,3%	-51,6%	-29,8%

Fuente: Schumacher (1996).

Como es dable esperar, los datos muestran que las entidades QyF sufrieron estadísticamente mayores retiros que las sobrevivientes en el periodo diciembre 94 - mayo 95. A partir de junio puede observarse que los bancos sobrevivientes detienen la caída de sus depósitos, mientras que los bancos QyF siguen perdiendo depósitos³⁹.

b) Importancia de los distintos ratios

En esta sección, se resumen los principales aspectos del trabajo de Schumacher en el cual se analiza la hipótesis que las entidades más afectadas por el efecto Tequila eran la más débiles en términos de solvencia y riesgo.

³⁷ SCHUMACHER, L. *op. cit.*, Cap. 2

³⁸ Para el análisis, no se toman en cuenta los bancos públicos y los extranjeros.

³⁹ Excepto los provinciales no cooperativos.

La metodología seguida por Schumacher es estimar una función de probabilidad de una quiebra bancaria. A la misma se incorporan variables que puedan explicar la quiebra o fusión de bancos, y determinar la relevancia de cada variable. La función de probabilidad de quiebra del banco j puede ser representada así:

$$p_j = p(c_j, l_j, r_j)$$

Tres aspectos son considerados para determinar aquella probabilidad: nivel adecuado de capital (c), liquidez (l) y riesgo de su portafolio (r). En el siguiente cuadro pueden apreciarse los indicadores económico - financieros de los bancos QyF y de los Sobrevivientes en la etapa previa a la crisis.

INDICADORES ⁴⁰	Bcos. Minoristas		Bcos. Provinciales		Bcos. Cooperativos	
	QyF	Sobrev.	QyF	Sobrev.	QyF	Sobrev.
Capital actual / Capital Requerido	1,08	1,26	1,05	1,14	1,12	1,12
ROE 1994	4,89	7,63	4,16	6,07	4,57	6,32
ROA 1994	0,76	1,19	0,52	1,01	0,82	1,05
Préstamos Irregulares / Capital	67,36	45,61	38,19	19,80	32,00	20,24
Plazo Fijo / Depósitos	75,00	70,38	73,56	72,90	73,44	70,38
Depósitos en U\$S / Depósitos	47,68	54,26	47,03	49,89	46,26	47,87
Costos / Activos	12,89	9,41	sd	sd	sd	sd
Gastos sin intereses / Activos	sd	sd	13,14	10,64	13,36	12,98

Fuente: Schumacher (1996).

Los resultados obtenidos fueron los esperados por la teoría: los bancos sobrevivientes presentaron mejores índices de riesgo (mayor capital), rentabilidad (ROE, ROA), eficiencia (calidad de cartera, costos y gastos) y tenían menor porcentaje de depósitos en plazo fijo y dólares que los bancos QyF⁴¹ en el período previo a la crisis.

⁴⁰ Capital actual / Capital Requerido: mientras menor es esta relación, más riesgoso es el banco

ROE 1994: es un índice que mide los beneficios en relación al Patrimonio Neto del banco.

ROA 1994: es un índice que mide los beneficios en relación al stock de Activos del banco.

Préstamos Irregulares / Capital: mide la calidad de la cartera de créditos

Plazo Fijo / Depósitos: mientras mayor es esta relación, más afectado será el banco en la crisis ya que la mayoría de los depósitos perdidos fueron los plazos fijos.

Depósitos en U\$S / Depósitos: mientras menor es esta relación, más afectado será el banco en la crisis ya que la mayoría de los depósitos perdidos fueron los depósitos en pesos.

Costos / Activos y Gastos sin intereses / Activos: son índices de eficiencia operativa

⁴¹ Recordar que los depósitos que resultaron con mayor volatilidad en la crisis fueron los plazos fijos y los depósitos en pesos.

2) Análisis grupal

a) Lo que ocurrió

Como se puede desprender del análisis del punto III, para las distintas clases de bancos, el efecto de la crisis financiera fue muy distinto.

Al mes de junio de 1996, la participación de las distintas clases de bancos había cambiado sustancialmente comparada con la del periodo anterior a la crisis. En el siguiente cuadro se pueden apreciar los efectos de la crisis bancaria sobre la participación de cada tipo de banco en el total de depósitos:

Participación bancaria en el total de depósitos

	Públicos Nac.	Públicos Prov.	Privados	Extranje- ros	Coopera- tivos	Otros
Noviembre 1994	15%	24%	33%	16%	10%	2%
Junio 1996	14%	24%	39%	18%	4%	1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Como se nota en el cuadro anterior, los grandes ganadores en este proceso fueron los bancos Privados y los Extranjeros mientras que los más perjudicados resultaron ser los Cooperativos.

El siguiente cuadro, que muestra el aumento acumulado en los depósitos de los distintos tipos de bancos en el periodo previo y posterior a la crisis analizada, permite corroborar el resultado anterior:

	Púb.Nac.	Públ. Prov.	Privados	Extranjeros	Cooperati- vos	Sist. Fin.
Nov.94-Dic.93	-1%	15%	21%	27%	166%	23%
Jun.96-Dic.94	2%	7%	30%	22%	-56%	10%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Resulta interesante analizar el por qué de estos resultados asimétricos y específicamente las razones que llevaron a los bancos Cooperativos, que mostraban el mayor crecimiento en depósitos en la etapa previa a la crisis, a ser los más sufrieron el efecto Tequila.

b) Indicadores Financieros de los bancos.⁴²

En este punto se utilizan una serie de indicadores económico - financieros para analizar las cualidades de cada tipo de banco en el momento previo a la crisis a fin

⁴² Por razones de espacio de publicación se omiten los cuadros de los Indicadores Financieros.

de entender el desenvolvimiento de los mismos durante la corrida bancaria y en el período posterior a la misma. Se distinguen 5 tipos de indicadores: solvencia, eficiencia, liquidez, rentabilidad y calidad de la cartera de préstamos.

b.1) Solvencia:

Estos indicadores son de largo plazo e intentan cuantificar las posibilidades de un banco, ante una crisis, de responder patrimonialmente a sus obligaciones. Es decir, que mientras mayor sea su solvencia, menos riesgoso es dicha institución.

- **Leverage (Apalancamiento = Activo / Patrimonio Neto):** Este indicador intenta medir el nivel de "apalancamiento" de los activos de la empresa, es decir, qué parte de los activos están sostenidos por su fondos propios y qué parte con fondos ajenos. Mientras mayor es este coeficiente, los activos se encuentran más apalancados o son "financiados" con mayor porcentaje de pasivos. El banco es menos solvente al haber una menor proporción de sus activos respaldados con su propio patrimonio.

En el período previo a la crisis (noviembre 1994), el coeficiente de Leverage de los bancos Cooperativos (6,7) era más bajo que el de los bancos Extranjeros (9,4) y que el de los Privados (8,0). Por lo tanto, desde la perspectiva de este indicador, no debería haberse esperado una conducta especulativa contra los bancos Cooperativos durante la crisis.

- **Relación Depósitos sobre Patrimonio Neto (D / PN):** Esta razón financiera cuantifica la magnitud de depósitos que están respaldados por el Patrimonio Neto. Mientras mayor es la relación D/PN, menor es el porcentaje respaldado de depósitos y por lo tanto, más riesgoso es el banco ante una eventual corrida.

Los bancos Cooperativos al mes de noviembre de 1994 eran los que poseían una mayor relación D/PN (5). La evolución de este indicador en el período previo a la crisis muestra que los bancos Cooperativos son los que tuvieron el mayor crecimiento en este índice pasando de 2.2 en diciembre de 1993 a 5 en noviembre de 1994. Este resultado, que es coherente con el fuerte crecimiento acumulado de los depósitos en estos bancos (166%)⁴³ e indica que el patrimonio de estas entidades creció a un nivel inferior que los depósitos reduciendo el respaldo patrimonial de estos últimos⁴⁴.

⁴³ Ver punto III.2.a.

⁴⁴ En el resto de los bancos este fenómeno también se observó, pero el crecimiento de los índices resultó mucho menor que en el caso de los bancos Cooperativos.

- **Titulos Públicos / Patrimonio Neto (TP/PN):** Este indicador mide el porcentaje de patrimonio del banco que puede ser licuado ante una caída repentina de los precios de los títulos de deuda del gobierno doméstico. Un gran temor existente en los días de la crisis financiera era que el gobierno argentino no pudiese afrontar sus compromisos externos. Si esto sucediese, el precio de todas sus deudas (tanto en moneda doméstica como en dólares) caería, licuando los activos de sus tenedores. Es decir, dado este riesgo de "default", mientras mayor era la relación TP/PN en una institución bancaria, mayor era la posibilidad que perdiera parte de sus activos como consecuencia de una reducción en los precios de dichos títulos. Entonces más riesgoso era dicho banco.⁴⁵

Los bancos Extranjeros y Privados eran los que tenían un mayor porcentaje relativo en su cartera de títulos públicos mientras que los bancos Cooperativos presentaban una menor relación en el mes de inicio de la crisis. Por lo tanto, se debería descartar este indicador para explicar el inicio de la corrida por motivos de solvencia en esta clase de bancos.

Conclusión: El único indicador de Solvencia que presentaría un mayor riesgo en los bancos Cooperativos es el ratio D/PN que está influido por el fuerte crecimiento de los depósitos en la etapa previa a la crisis.

b.2) *Eficiencia:*

- **Gastos Administrativos / Pasivos (GA/P):** Este indicador relaciona el costo de operativo del banco con el monto total de su pasivo. Una relación muy alta de GA / P señalaría que el banco no está haciendo un uso óptimo de sus recursos⁴⁶

Los bancos con mayor relación GA/P en el mes diciembre de 1994 eran los Cooperativos (16.6%) cuyo indicador resultaba ser muy superior al del promedio del sistema financiero (9%).

- **Personal/Depósitos (Pe/D):** Este indicador muestra cuánto personal utiliza el banco para captar una determinada cantidad de depósitos. Mientras mayor es esta relación, menor es la productividad media de los empleados para captar depósitos.

⁴⁵ Sin embargo, el ratio también puede tener una interpretación alternativa: mientras mayor es el stock de títulos del banco, mayor es su liquidez y por lo tanto, está más apto para enfrentar la corrida. Es una interpretación que va en sentido contrario. Esta interpretación reforzaría el argumento de la falta de liquidez de los bancos Cooperativos analizado posteriormente en el punto III. 2. b.3

⁴⁶ En términos relativos, demasiado alto el gasto en personal, edificio, etc. en relación a los pasivos del banco (depósitos)

En el mes previo a la crisis, los bancos Cooperativos (3.6) junto con los Públicos Provinciales (3.3) eran los que presentaban los mayores indicadores y eran muy superiores al del promedio del Sistema Financiero (2.6).

- **Depósitos / Casas (D/Ca):** Este indicador muestra en promedio la cantidad de depósitos (en millones) que captan por cada sucursal del banco.

En el mes previo a la crisis, los bancos Cooperativos solamente captaban 5.7 millones de depósitos por sucursal mientras que el promedio del Sistema Financiero captaban casi el doble (11.2 millones por sucursal). Por lo tanto, existiría un sobredimensionamiento en la cantidad de sucursales de los bancos Cooperativos.

- **Personal/Casa (Pe/Ca):** Este indicador muestra la cantidad promedio de personal por cada sucursal.

Los bancos Cooperativos no estarían mostrando un exceso de personal por sucursal bancaria, lo cual se explicaría por su gran número de sucursales.

Conclusión: Estos indicadores permiten mostrar una marcada ineficiencia operativa en los bancos Cooperativos en los meses previo a la crisis. La misma se originaría en un exceso de sucursales y en una baja productividad de su personal.⁴⁷

b.3) Liquidez:

Estos indicadores pretenden cuantificar la facilidad que tiene la institución bancaria para devolver sus obligaciones de corto plazo (depósitos) ante una crisis de liquidez (escasez de efectivo) en el sistema financiero.

- **Razón Liquidez o Razón Circulante (RL):** Este indicador mide la disponibilidad de efectivo inmediata del banco ante los depósitos de mayor liquidez⁴⁸. La definición del mismo es la siguiente:

$$\text{(Disponibilidades. + Tit. Públ.) / (Dep. en Cta. Corr. + Dep. Caja de Ahorro)}$$

En el mes previo a la crisis, los bancos Públicos Nacionales (62%) y Provinciales (69%) y Cooperativos (86%) eran los que presentaban una menor razón de liquidez.

- **Liquidez⁴⁹ / Activos:** Este indicador mide el porcentaje de activos de rápida realización que el banco mantiene en su cartera.

⁴⁷ Los resultados de los indicadores a) y b) se potencian por el hecho que los bancos Cooperativos habían registrado el mayor en depósitos en el periodo previo a la crisis.

⁴⁸ Estos son los depósitos que pueden ser retirados en cualquier momento.

Los bancos Extranjeros presentaban el mayor índice de liquidez (19%) en el mes previo a la crisis. El resto de los tipos de bancos presentan coeficientes entre 16% y 17%.

Los bancos Cooperativos en el mes previo a la crisis no presentaban ningún signo de iliquidez. Sin embargo, una vez que empieza la crisis, se torna evidente que el problema de liquidez de los mismos resulta mayor que para el resto de las entidades financieras. De esta forma, los activos líquidos se reducen desde el 17% del total de activos en noviembre de 1994 al 14% en diciembre. Esta tendencia decreciente continúa durante el desarrollo de la crisis hasta alcanzar al 7% en el mes de abril de 1995.⁵⁰

- **Liquidez / Depósitos:** Este indicador mide el porcentaje de depósitos que pueden ser devueltos en caso de retiros masivos.

Los bancos Cooperativos, durante el mes previo a la crisis, presentan el menor porcentaje de Liquidez/Depósitos. De este modo, ante una eventual corrida bancaria, los mismos solamente podían pagar rápidamente el 23% de sus depósitos mientras que el promedio del sistema financiero podía afrontar hasta el 31% de los depósitos⁵¹.

Al igual que en el caso anterior, a medida que se desarrolla la crisis, se agudiza el problema de liquidez en sistema financiero, pero los más afectados resultan ser los bancos Cooperativos⁵².

Conclusión: La relación Liquidez/Depósitos muestra que los bancos Cooperativos se encontraban en una situación relativamente desfavorable para afrontar una corrida de depósitos en los meses previos a la crisis y por lo tanto podían verse como más riesgosos ante la expectativa de una corrida bancaria.

b.4) Rentabilidad:

- **Variación Porcentual del Patrimonio Neto:** Este indicador mide el cambio porcentual mensual del patrimonio neto. Bajo el supuesto que no se produce ningún

⁴⁹ La liquidez se define como el stock de activos mantenido en efectivo y en títulos públicos por parte del banco.

⁵⁰ El resto de las clases de bancos, si bien presentan una reducción en los indicadores de liquidez, la misma no es tan violenta como en el caso de los Cooperativos.

⁵¹ Los bancos Extranjeros eran los que presentaban un mejor índice pudiendo afrontar al 38% de sus depósitos.

⁵² En el mes de marzo la relación liquidez/depósitos de los bancos Cooperativos había descendido al 14% mientras que la del promedio del sistema financiero era del 24%.

aporte de capital, el incremento del Patrimonio Neto mostraría la evolución de los beneficios del banco⁵³.

La mayoría de las clases de bancos presentaban los mismos porcentajes de rentabilidad (1%) durante el mes de noviembre de 1994 con la sola excepción de los bancos privados (3%). Con un enfoque de más largo plazo, se puede analizar en el siguiente cuadro la rentabilidad acumulada en el período anterior y posterior a la crisis:

	Públ.Nac.	Públ.Prov.	Privados	Extranjeros	Cooperati- vos	Sist. Fin.
Nov. 94-Dic. 93	5.3%	3.2%	16.5%	2.3%	16.5%	8.3%
Jun. 96-Dic. 94	6%	-19%	23%	35%	-54%	5.2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Los bancos Cooperativos, que habían resultado ser uno de los más rentables en el periodo previo a la crisis, resultaron ser los que registraron mayores pérdidas en el periodo posterior y los bancos menos rentables en el periodo previo (Extranjeros) registraron la mayor rentabilidad en el periodo posterior. Con estos resultados, la tentación de afirmar que la rentabilidad del periodo posterior a la crisis depende inversamente de la registrada en el periodo previo es alta. Sin embargo, los bancos privados rompen esta regla ya que fueron tan rentables como los Cooperativos y también registraron importantes indicadores de rentabilidad en la etapa posterior a la crisis.

- **ROE y ROA:** Estos indicadores intentan medir la capacidad de generar beneficios del Patrimonio Neto y de los Activos respectivamente.

Confirmando los resultados anteriores, los bancos Cooperativos presentan la mayor rentabilidad durante el mes de noviembre de 1994.

Conclusión: Estos indicadores de rentabilidad no muestran que los bancos Cooperativos registraran bajos beneficios relativos en el periodo previo a la crisis. Por lo tanto, desde este ángulo se rechazaría la hipótesis de que la mayor corrida relativa en contra de estos bancos se explique por bajas rentabilidades pasadas.

b.5) Calidad de Cartera de Préstamos:

Estos indicadores permiten estimar el porcentaje de créditos con problemas de cobro de las instituciones bancarias. Es decir, es un indicador que representa la calidad de los préstamos otorgados por el banco.

⁵³ También se supone que no se produce distribución de utilidades.

- **Irregularidad I y II⁵⁴**: Estos indicadores miden el porcentaje de préstamos con algún tipo de problemas de cobro respecto del total de créditos. Mientras mayores son estos porcentajes, se espera que las pérdidas futuras por créditos incobrables sean más altas.

Durante el mes de inicio de la crisis⁵⁵, los bancos Cooperativos si bien presentan un menor porcentaje de créditos irregulares que las dos clases de bancos públicos, los mismos son mucho más elevados que el de sus pares del sector privado⁵⁶.

- **Irregularidad II neta de provisiones/PN**: Este indicador muestra las posibles pérdidas por préstamos de dudosa cobrabilidad como porcentaje del patrimonio de la institución.

Durante el mes de diciembre de 1994, los bancos con mayor posibilidad de pérdidas por créditos incobrables eran los Públicos⁵⁷ y los Cooperativos confirmando el resultado del indicador anterior.

- **Irregularidad II/Activos**: Este indicador, de forma similar al anterior, intenta cuantificar las pérdidas en que podría incurrir el banco por la posible incobrabilidad de estos créditos como porcentaje de sus Activos.

Al igual que el indicador anterior, los bancos Públicos y Cooperativos son los que registran el mayor porcentaje de créditos irregulares en el mes inicial de la crisis bancaria.

Conclusión: Los indicadores de eficiencia de cartera muestran una relativa ineficiencia de los bancos Públicos y Cooperativos para cobrar los créditos otorgados.

b.6) Conclusiones:

Si bien los indicadores de rentabilidad de períodos pasados, como así también los indicadores de solvencia⁵⁸, no permiten distinguir un mayor riesgo relativo en los bancos Cooperativos en la etapa previa a la crisis; los magros indicadores de eficiencia operativa, calidad de cartera y liquidez que estos bancos presentaban en los meses previos a la crisis permitirían explicar la gran pérdida de depósitos de los mismos.

⁵⁴ Los préstamos con Irregularidad I incluyen a todos los créditos en situación fuera de la normal. Aquéllos con Irregularidad II no incluyen los préstamos calificados como con Riesgo Potencial y Cumplimiento Inadecuado. Ver DCR Argentina, BANCOS, Noviembre 1996.

⁵⁵ Diciembre de 1994.

⁵⁶ Privados Locales y Extranjeros.

⁵⁷ Provinciales y Nacionales.

⁵⁸ Con la excepción del indicador D/PN.

Los agentes económicos a la hora de predecir el riesgo de un banco no analizarían tanto las rentabilidades e indicadores de solvencia de periodos pasado de un banco sino que pronosticarían estos índices proyectados en el futuro⁵⁹. De esta forma, como los bancos cooperativos presentaban serios problemas estructurales de eficiencia, tanto operativa como de cobro de créditos, sería dable de esperar reducciones en los índices de rentabilidad y solvencia en el futuro. Este hecho sumado al mal momento de liquidez coyuntural que afrontaban estos bancos al momento de iniciarse la crisis permitirían explicar la conducta de los agentes económicos hacia estos bancos⁶⁰ y la evolución de los mismos como consecuencia de tal conducta.

IV. COMENTARIOS FINALES

A lo largo de este trabajo se han analizado los impactos del efecto Tequila sobre el sistema bancario, tanto a nivel global como grupal. Las principales conclusiones son las siguientes:

- La crisis argentina se encuadraría dentro de un enfoque de contagio con pérdida de depósitos sistémica y diversas intensidades entre las distintas clases de entidades bancarias.
- Entre las características macroeconómicas del pánico bancario de 1995, se pueden mencionar algunas interesantes: (i) la relativa estabilidad de las cuentas bancarias, debido a su relación con la demanda de dinero por motivo transacción; (ii) la dolarización de los depósitos en la etapa inicial de la corrida; (iii) la concentración de los depósitos en menos entidades, (iv) los grandes depositantes fueron los que primero reaccionaron en el retiro de fondos, a los cuales le siguieron los medianos, reflejando la mejor información que maneja el primer grupo.
- A nivel microeconómico, se resaltaría la importancia de los indicadores económico - financieros para el pronóstico de la evolución de las entidades, puesto que los bancos sobrevivientes presentaban mejores indicadores de solvencia, rentabilidad y eficiencia que los QyF en la etapa previa a la crisis.
- Los cooperativos fueron los más afectados por la crisis. Este hecho podría ser explicado por la conducta de los agentes económicos que, a la hora de predecir el riesgo de un banco, no analizarían tanto las rentabilidades e indicadores de solvencia de periodos pasado de un banco sino que proyectarían los mismos hacia el futuro. De esta forma, como estos bancos presentaban serios problemas estructurales de efi-

⁵⁹ Expectativas "Forward Looking".

⁶⁰ Retirando sus depósitos.

ciencia, tanto operativa como de cobro de créditos, sería dable de esperar reducciones en los índices de rentabilidad y solvencia. Este hecho sumado al mal momento de liquidez coyuntural que afrontaban los mismos al momento de iniciarse la crisis, explicarían la conducta de los agentes económicos hacia estos bancos y la evolución de los mismos como consecuencia de tal conducta.

V. BIBLIOGRAFIA:

- ADEBA, Memoria Anual, 1995.
- BLEJER, Mario, y otros, "Exogenous Shocks, Deposit Runs & Bank Soundness: a Macroeconomic Framework", mimeo, Economic Development Institute of the World Bank, julio 1996.
- BOYD, J. and GRAHAM, S., "Consolidation in U.S. Banking: Implications for Efficiency and Risk", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper 572, November 1996.
- BRODA, M. y SECCO, L., "Caja de Conversión Pura o un Banco Central con límites estrictos", Anales de la Asociación Argentina de Economía Política, 1996, págs. 147-186.
- CAPRIO G. and KLINGEBIEL, D., "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?", Annual World Bank Conference on Development Economics, 1996.
- CARTA ECONOMICA, Marzo 1997
- CEAL, "América Financiera", varios números.
- DORNBUSH, R. y FISHER, S., "Macroeconomía", 5ta. Edición, España, 1991.
- DUFF & PHELPS Calificadora de Riesgo, "Análisis de Bancos y del Sistema Financiero Argentino", noviembre 1996.
- FERNÁNDEZ, R., "Crecer en Libertad", El Cronista Comercial, 1987.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA-SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN ECONÓMICA, "Informe Económico Primer Trimestre 1995", Año 4, Número 13, junio 1995.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA-SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN ECONÓMICA, "Informe Económico Segundo Trimestre 1995", Año 4, Número 14, octubre 1995.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA-SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN ECONÓMICA, "Informe Económico Tercer Trimestre 1995", Año 4, Número 15, diciembre 1995.
- MISHKIN, F., "Understanding Financial Crisis: a Development Country Perspective", Annual World Bank Conference on Development Economics, 1996.
- SAUNDERS A. and WILSON, B., "Contagious Bank Runs: Evidence from the 1929-1933 Period", unpublished.
- SCHUMACHER, L., "Bubble or Depositors Discipline?", mimeo, BCRA, febrero 1996.
- THE ECONOMIST, "Survey of International Banking", April 27th - May 3rd, 1996.
- THE ECONOMIST, "Survey of Banking in Emerging Markets", April 12th - 18th, 1997.

ORIGEN HISTÓRICO DEL CONCEPTO COSTO DE OPORTUNIDAD*

Roberto Varo

Profesor Titular Historia Económica I
Facultad de Ciencias Económicas (U.N.C.)

El propósito de este trabajo es referirnos a lo que suponemos el origen histórico del concepto costo de oportunidad. Si bien se trata del origen en el Derecho, como institución jurídica, sus implicancias en el campo de la economía son conocidas.

Este interés en acudir a la Historia del Derecho para referirnos a un concepto económico no está motivado sólo en la curiosidad investigativa. Plantea además, y esto sea tal vez lo más importante, dos cuestiones de carácter epistemológico.

La primera se refiere a la relación entre el hecho material, económico, el costo de oportunidad o costo alternativo, por un lado, y la institución jurídica que lo reconoce y consagra, por el otro. Marx hubiera dicho, con razón, que estamos en presencia de la relación entre una estructura y la sobreestructura derivada. Se trata de un claro ejemplo de cómo la segunda, la institución jurídica, deriva del primero, el hecho económico.

La segunda, la planteamos a modo de interrogante: ¿Fue el principio costo de oportunidad tenido en cuenta en la toma de decisiones en civilizaciones remotas en el tiempo, con economías organizadas de forma diferente a las actuales?. Si esto fue así, entonces, estaríamos autorizados a suponer con cierto fundamento que existirían algunos principios de economía que han sobrevivido a distintos modos organizativos

* El autor agradece la colaboración de la profesora Angélica Mansilla, Titular de la cátedra Lengua y Cultura Latina II de la Facultad de Filosofía y Letras de la U.N. de Cuyo.

sociales y económicos y que, por lo tanto, pueden formar parte de una teoría ahistórica, es decir, no sujeta a circunstancias de tiempo y lugar.

Pero no es objetivo de este trabajo discutir cuestiones epistemológicas, aunque lo dejamos planteado, sino que, como decimos al principio, el interés es hurgar en la Historia del Derecho para tratar de encontrar las primeras normas respecto de este concepto.

El término, según Schumpeter, fue acuñado por D.I. Green (*Pain Cost and Opportunity Cost* (1894)).¹ Sin embargo, el desarrollo del concepto que luego le proporcionaron Knight, Davenport y Habberger, reconoce la existencia de muchos antecedentes históricos: Pedro Olivi (1248-1298); Ricardo Cantillón; William Petty; Jacques Turgot; Adams Smith; Menger; von Weisser; Böhm Bawerk; von Thünen, entre otros.

Sir Edwin Chadwick, quien no fue precisamente economista, pero sí amigo de John Stuart Mill, tratando de resolver el problema de provisión de agua potable a la ciudad, al analizar el costo de obtención del agua por parte de la población, hacía referencia al componente tiempo insumido, lo cual lo remitía al concepto costo de oportunidad: *"...Si el trabajador o su esposa o hijos fueran empleados de otra manera, incluso en el trabajo peor pagado o en medias de punto, el coste de ir a buscar el agua a mano es excesivamente alto"*.² Esto para citar sólo un ejemplo.

Pero es el Derecho Romano, a través de la institución del "lucrum cessans" (lucro cesante), el que consagró el concepto.

Como es sabido, los romanos de la época del Imperio no abordaron con entusiasmo los temas de análisis económico; esto a pesar de que cuando Roma desplazó a Grecia como centro del pensamiento y de la cultura occidental la actividad económica era importante. Sin embargo, el concepto costo de oportunidad o costo alternativo, hasta donde se sabe, encuentra en el Derecho Romano sus primeros reconocimientos escritos. Tal como veremos, el aspecto sustantivo de aquél constituye lo que para la teoría económica es el principio costo de oportunidad, principio fundamental en el ordenamiento de las decisiones económicas racionales.

Con el nombre de *Corpus Juris Civilis* se conoce la obra legislativa de Justiniano, el emperador de Oriente de 527 a 565. Ese cuerpo se compone de las siguientes obras:

1. *Las instituciones*: se trata de cuatro libros pertenecientes al jurisconsulto Gains, de la época del emperador Marco Aurelio;
2. *Las Pandectas*, o *Digesto*: cincuenta libros que contienen una colección de fragmentos de diversos jurisconsultos, es en este cuerpo donde se incluyen las partes inherentes al *lucrum cessans*;

3. *Código Códex*: Doce libros conteniendo una colección de constituciones (leyes), y
4. *Novellae Constitutiones*: con ciento sesenta y ocho leyes o edictos del propio Justiniano.

En esos textos del Derecho Romano, principalmente en el *Digesto*, se establecieron con precisión los elementos que caracterizan al concepto daños y perjuicios. Iniciaron así el desarrollo de un concepto que se transmitió a la concepción jurídica occidental, llegando incluso hasta nuestros códigos. Tal precisión llegó a establecer una clara distinción entre *damnum emergens* (daño emergente), y *lucrum cessans* (lucro cesante). El primero, es el perjuicio sufrido por el acreedor en forma efectiva, mientras que el *lucrum cessans* es la ganancia, o ingreso, de la que ha sido privado el acreedor a causa del incumplimiento oportuno del deudor. Esta misma clasificación del daño ha sido aceptada por las legislaciones modernas, incluso la argentina. El artículo 519 del Código Civil de la Argentina prescribe: "*Se llama daños e intereses al valor de la pérdida que haya sufrido y el de la utilidad que haya dejado de percibir el acreedor de la obligación, por la inexecución de ésta a su debido tiempo*".

Como es evidente, esta disposición está fundada implícitamente en el principio costo de oportunidad. Aunque reconocido el concepto recién a partir del incumplimiento del deudor, se trata de una norma jurídica basada en un principio económico. Luego deriva la sanción material para el incumplidor en término de intereses.

A propósito del interés nos parece oportuno dejar clara la diferencia que el Derecho Romano establecía con la usura. La literatura que recoge la historia del pensamiento económico suele identificar al interés con la usura, pero en realidad, tanto antiguamente como hoy, fueron y son conceptos distintos. Por usura debemos entender, en la época del Imperio, como la diferencia que percibe el acreedor por un préstamo en dinero; mientras que interés (*interesse*) que significa una pérdida, conduce a la idea de compensación por pérdida o gasto.

En realidad, la sanción material para el deudor que no cumplió en término, es decir el interés que compensaría la pérdida o gasto, es una prueba de que en la época del Imperio sólo se concebía el daño (*damnum*), y por tanto el derecho a la reparación, cuando ocurría una pérdida patrimonial. Esa pérdida de patrimonio, como es sabido, constituye el costo económico o alternativo del incumplimiento. Para los romanos, por ejemplo, el agravio al honor de una persona o una lesión corporal, al no constituir un menoscabo al patrimonio, no abría la vía de una demanda por daños e intereses.

El resarcimiento por el daño patrimonial se medía por la pérdida que sufría el acreedor, de donde resulta que los intereses debían ser iguales a la estimación de esa pérdida.

Este concepto está incluido en un fragmento del exordio del *Digesto*:³

"Si res vendita non tradatur, in id quod interest, agitur: hoc est quod rem habere interest emtoris. Hoc autem interdum pretium aggreditur, si pluris interest quam res valet, vel emta est" (Fr. 1, pr. Digesto, emti 19,1),

Este texto dice:

"Si la cosa vendida no fuera entregada, se trata en aquello que produce un daño: esto es en lo que daña al comprador al retener la cosa. Pero, a veces, este precio se agrega si el interés es mayor que lo que la cosa vale o que (el precio en que) fue comprada". (Fr. 1 Digesto, de lo comprado, 19,1).⁴

En otro fragmento del mismo cuerpo se dice: *"... Et ideo Neratius utilitatem actoris venire in aestimationem, non quanti res (exhibenda) sit. Quae utilitatis, inquit interdum minoris erit, quam res" (Fr. 4, parágrafo 7, Digesto, de damno infecto 39, 2, y Fr. 81, parágrafo 1, Digesto, de verborum obligationibus, 45, 1).*

Es decir: *"... Y por esto Naracio dice que la utilidad del actor (del que promueve el juicio) debe llegar a la estimación, no al precio de la cosa (que debe exhibirse). Y esta utilidad, dice, a veces será menor que la cosa" (Fr. 4, parág. 7, Digesto, acerca del daño que no ha sucedido pero se teme que suceda 39.2, y Fr. 81, Digesto, acerca de las obligaciones verbales 45, 1).*

El Derecho Romano consideraba, por tanto, dos tipos de pérdida: una, provocada por la disminución real del patrimonio del acreedor. A ésta se le llamó *damnum emergens*; y la otra, derivada del hecho de privar al acreedor de una ganancia a la que tenía derecho y esperaba en virtud de su crédito: *Lucrum cessans*. En realidad, en opinión de Mainz (p.30) estas expresiones latinas no fueron locuciones romanas sino que pertenecerían a comentaristas modernos. Pero la diferencia conceptual sí perteneció a los romanos y se puede observar en tres cuerpos jurídicos: a) Digesto (D); b) Leyes de diversos códigos (L); y c) el Código Códex (C).

En los fragmentos del Digesto, 21, parág. 2, D., quod metus causa 4, 2. Fr. 27, D., ex equibus causis maiores 4.6. "Et sive quid amiserit, vel lucratus non sit, restitutio facienda est, etiamsi non ex bonis quid amissum sit". Fr. 33, pr. in f.D., ad Legem Aquiliam 9,2 Fr. 11 pr. D., ad exhibendum 10, 4. "Sed etsi hereditas amissa sit ob hoc, quod servus non exhibeatur, aequissimum est aestimari officio iudicis damnum hereditatis".

Fr.2, parág. 8, D., de eo quod certo loco 13, 4. Fr. 11, parág. 18. Fr. 21, parág. 3, D., emti 19, 1. Fr. 33, D., locati 19.2. "Si colonus tuus fundo frui a te... prohibetur... tantum ei praestabis quanti eius interfuerit frui, in quo etiam lucrum eius continebitur".

Fr. 81, parág. 1, D., de verborum obl. 45, 1. Fr. 13, pr. D., ratam rem haberi 46.8. "Si commissa est stipulatio, ratam rem dominum habiturum, in tantum competit, in quantum mea interfuerit; id est: quantum mihi abest, quantumque lucrari potui" L.7, C, arbitrium tutelae 5,51 L. un. inf. C, de sententiis quae pro eo quod interest proferuntur 7,

47. "... *Et hoc non solum in damno sed etiam in lucro nostra amplectitur constitutio: quia et ex eo veteres id quod interest statuerunt*".

Su traducción: *En los fragmentos del Digesto, 21, parág. 2, D., lo que es causa de miedo 4,2 Fr. 27, D., las mayores de las causas iguales 4.6. "Y sea que se haya perdido algo, sea que no se haya lucrado, debe hacerse la restitución, aunque no se haya perdido nada de los bienes". Fr. 33, pr, in f. D, en relación a la Ley Aquilia 9,2. Fr. 11 pr. D. en relación a exhibir 10, 4. "Pero aunque la herencia se haya perdido a causa de esto, porque un esclavo no fue exhibido, es muy justo que el daño de la herencia sea estimado por el oficio de un juez".*

Fr. 2, parág. 8, D., acerca de aquello que está en un lugar determinado 13, 4. Fr. 11, parág. 18, Fr. 21, parág. 3, D., de lo comprado 19, 1. Fr. 33, D., de lo alquilado 19.2. "Si tú le prohibes a tu granjero gozar (usufructuar) del fondo (propiedad) ... solamente le probarás en cuánto le ha beneficiado gozaría (usufructuarla), en lo cual también estará comprendido el lucro de él".

Fr. 81, parág. 1, D., acerca de las obligaciones verbales 45, 1. Fr. 13, pr. D., ser tenida una cosa como válida 46, 8. "Si se hubiera establecido la estipulación de que el dueño tendría la cosa como válida, le corresponde (compete) en tanto en cuanto me haya dañado; esto es: cuánto me hace falta y cuánto pude lucrar". L.7, C, acerca de las sentencias que se profieren en relación a lo que daña 7, 47. "... Y nuestra constitución expuso (comprendió) esto no sólo en el daño sino también en el lucro, porque también en relación a éste, los antiguos establecieron aquello que daña".

Por su parte, Petit (p.39/40) nos aclara que cuando por dolo o por culpa el deudor no satisface al acreedor en el momento convenido, el acreedor puede exigir la reparación por daños. En la valuación de la indemnización se tenían en cuenta dos elementos: 1) El daño mismo causado al acreedor, sea directo o indirecto; y 2) el beneficio o "ganancia que el acreedor hubiere podido obtener en su crédito si le hubiese sido pagado, y de la cual ha sido privado". Estos son el *damnum emergens* y el *lucrum cessans*.

Respecto a la evaluación del daño causado este autor agrega que "Justiniano, por una Constitución del año 530, decidió que en caso de obligación cuyo objeto fuera determinado por los daños e intereses fijados por el Juez no podían exceder del doble del valor de la cosa vendida (L. 1, C, de sentent VII 47)".

De todas maneras, tanto la valuación del daño como la estimación de los intereses no eran exclusivamente inherentes a la función del juez. Podían también estar fijados por la ley, o las partes lo podían pactar de antemano.

Agrega Petit al respecto que los fijaba la ley cuando la obligación tiene por objeto una suma de dinero. En tal caso se presumía que el daño causado es equivalente a los intereses que el acreedor hubiese percibido colocando los fondos no

tenidos oportunamente. Esos intereses, según el autor, eran los usuales de la región siempre que no excedieran la tasa legal, la que para la época era equivalente al 12%.

Hasta aquí el aspecto histórico del tema. Ahora bien, ¿fue el costo de oportunidad un principio ordenador de las acciones económicas en la época del Imperio Romano? ¿Se lo tuvo en cuenta para tomar decisiones económicas? No lo podemos afirmar; pero tampoco negar. Hoy, quien posee un capital, antes de disponer de él tras el objetivo de un provecho material, estudia, analiza, compara las inversiones rivales y sus posibles riesgos y resultados. Lo hace con acierto o no, con técnicas adecuadas o no; pero lo hace y actúa (decide) en consecuencia.

Para hacer esto no necesita poseer conocimientos sobre técnicas apropiadas, especiales; tampoco es necesario pertenecer al mundo de las finanzas ni de los negocios. Cualquiera que de pronto se encuentra con un capital, de cualquier tamaño, recurre a la comparación de inversiones alternativas, considerando riesgos y rentabilidad posibles.

Ahora bien: si bien las características de la economía contemporánea no son, ni de cerca, las mismas de hace 2000 años, esto no significa que ciertos fenómenos económicos que observamos hoy con claridad, no hayan estado presentes en épocas tan remotas como la de la economía de principio de la era cristiana. Por ejemplo la diferente valoración (subjetiva) que tienen y tuvieron acerca de un mismo bien dos intercambistas cualesquiera. Otro ejemplo lo constituye la presunta conducta maximizadora de ingresos que se desprende de las obras de Platón (400 años a.C.) cuando éste, en su intento de organizar la ciudad, prohibió al comerciante cambiar el precio de su mercancía durante el día. "Más vale que se vuelva con su mercancía de donde vino".⁵

En realidad el costo alternativo existió siempre y en cualquier lugar, como así en cualquier tipo de organización económica, sea ésta de mercado, de Estado, capitalista, socialista, corporativa, etc. Esto es así porque depende sólo de dos características fundamentales de los recursos económicos: 1) son escasos; 2) tienen usos alternativos. Pero lo que interesa saber, a los fines epistemológicos, es si siempre y en cualquier lugar fue considerado una herramienta para las decisiones. Para eso basta con averiguar, primero, si fue advertido por quienes decidían, y, segundo, si luego de conocido fue utilizado. Los romanos, al menos, lo conocieron.

Respecto de lo segundo, parecería arriesgado negar que lo que hoy se conoce como principio de costo alternativo, o de oportunidad, hubiese presidido ciertas decisiones en la época romana. En primer lugar, porque si bien el concepto de lucro cesante en el Derecho Romano, y el pago de la indemnización correspondiente, implicaba una sanción por la mora incurrida en el cumplimiento de una obligación - generalmente la no devolución de un préstamo en dinero- la idea de que tal sanción estaba fundada en la pérdida de ingresos por parte el acreedor insatisfecho significa que el concepto costo de oportunidad estaba presente, más allá de que se lo llamara de cualquier otra manera, o no se lo reconociera explícitamente.

En segundo lugar, ¿qué es lo que nos autoriza a pensar que aquellos romanos, algunos de los cuales practicaban el negocio del préstamo de dinero, no consideraban, al tomar sus decisiones, los riesgos y rendimientos tanto de esa inversión como de las rivales? Porque alternativas tenían: prestar dinero a interés (*fenus*); dedicarse al comercio o a la agricultura; financiar guerras, construir una vivienda para habitarla o para arrendarla, etc.

Si bien las culturas son muy diferentes, un hombre avezado en los negocios de aquella época, negocios destinados a obtener beneficios, ¿fue menos perspicaz que un hombre común de hoy?. Cuesta asegurarlo. Los elementos que requiere la aplicación del principio costo de oportunidad son muy simples: a) disponer de un capital; b) tener intención de hacerlo producir; y c) enfrentar caminos alternativos. ¿Quién puede afirmar que esos elementos no se dieron en aquella época? ¿Con cuáles argumentos? Porque la idea del costo alternativo la tuvieron, aunque más no sea para justificar una reparación material.

Que el principio costo de oportunidad ocupe hoy un lugar privilegiado en la teoría económica que quiere explicar los criterios con que se ordenan ciertas decisiones, eso no significa que sea un fenómeno exclusivo de organizaciones económicas como la contemporánea.

NOTAS

1. SCHUMPETER, J. A., *"Historia del Análisis Económico"* (Barcelona, Ariel, 1954), p. 1001.
2. CHADWICK, R., *Report on the Sanitary Condition of the labouring population*, citado por HEKELUND, R. B. y HÉRBERT, R.F., *Historia de la Teoría Económica y de su Método*, (Madrid, Mc. Graw-Hill, 1992), p. 233/234.
3. Se hacen dos aclaraciones: la primera es para decir que los textos en latín han sido extraídos de las obras de MAYNZ, Karl Gustv *"Curso de Derecho Romano"*, (J. Molinas Editor, Barcelona, 1887), y de PETIT, Eugenio *"Tratado elemental de Derecho Romano"*, (Abeledo, Bs.As., 1910). La segunda, que la traducción pertenece a la Prof. Angélica Mansilla.
4. Aquí la Prof. Mansilla nos aclara que el término *aggregitur* empleado en el párrafo tal vez se trate de un error tipográfico ocurrido en el libro de Mainz, toda vez que su traducción: "se acerca, se acomete, se ataca", carece de sentido. Lo más probable es que la palabra correcta sea *aggregitur*: "se agrega".
5. Ver VARO, Roberto, *"Platón. Aportes a la teoría económica en la República y en las leyes"*, (1988). Anales AAEP "XXIII Reunión Anual".

SECCION DERECHO



LOS DERECHOS HUMANOS Y EL DERECHO LABORAL Y DE LA SEGURIDAD SOCIAL*

Carlos Alberto Livellara

Profesor de Derecho del Trabajo
de la Facultad de Derecho de la Universidad de Mendoza y de la
Facultad de Ciencias Económicas (U.N.C.)

I. INTRODUCCIÓN

Indudablemente, uno de los aspectos más trascendentes y significativos de la reforma constitucional de 1.994, es la constitucionalización de los tratados y declaraciones internacionales, referidos a los derechos humanos.

Así, en el art. 75, relativo a las atribuciones del Congreso de la Nación, en su inciso 22, se incorporan ocho tratados internacionales y las tres declaraciones de derechos más importantes del siglo, con la aclaración que *"en las condiciones de su vigencia, tienen jerarquía constitucional, no derogan artículo alguno de la primera parte de esta Constitución y deben entenderse complementarios de los derechos y garantías por ella reconocidos..."*.

Los instrumentos internacionales que se han constitucionalizado son:

1. **Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre** (aprobada en la IX Conferencia Internacional Americana, en Bogotá, Colombia, 1946).

* Exposición del autor en el Seminario sobre "La actividad empresarial y reforma constitucional", organizado por la U.N.C., Facultades de Ciencias Económicas y de Derecho, realizado en Mendoza del 25 de agosto al 1º de setiembre de 1995.

2. **Declaración Universal de Derechos Humanos.** (adoptada y proclamada por la resolución 217 (III) de la Asamblea General de las Naciones Unidas el 10 de Diciembre de 1948).
3. **Convención Universal de Derechos Humanos.** (suscrita en San José, Costa Rica, el 22 de noviembre de 1969 y aprobada por la República Argentina mediante ley 23.054).
4. **Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales.** (suscrito en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos de América, el 19 de diciembre de 1966. Aprobada por la República Argentina, según ley 23.313, sancionada 17-4-86; promulgada 6/5/86, publicada en el B.O., 13/5/86).
5. **Pacto Internacional de Derechos Cíviles y Políticos.** (suscrito en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos de América, el 19 de diciembre de 1966. Aprobada por la República Argentina, según ley 23.313, sancionada 17-4-86; promulgada 6/5/86, publicada en el B.O., 13/5/86).
6. **Convención para la prevención y la sanción del delito de genocidio.** (aprobada por la III Asamblea General de las Naciones Unidas el 9 de diciembre de 1948. Ratificada por la República Argentina mediante el decr. ley 6286/56, sancionado y promulgado el 9/4/56; publicado en el B.O. el 25/4/56).
7. **Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial.** (suscrita en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos de América, el 13 de julio de 1967. Aprobada por la República Argentina, según ley 17.722, sancionada y promulgada 26/4/68, publicada en el B.O., 8/5/68).
8. **Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer.** (aprobada por resolución 34/180 de la Asamblea General de Naciones Unidas el 18 de diciembre de 1979. Suscrita por la República Argentina el 17 de julio de 1980. Ratificada mediante la ley 23.179, sancionada el 8/5/85; promulgada el 27/5/85; publicada en el B.O. el 3/6/85).
9. **Convención contra la tortura y otros tratos o penas crueles, inhumanos o degradantes.** (aprobada por la Asamblea General de Naciones Unidas el 10 de diciembre de 1984 y aprobada por la República Argentina mediante la ley 23.338, sancionada el 30 de julio de 1986; promulgada el 19/8/86 y publicada en el B.O. el 26/2/87).
10. **Convención sobre los derechos del niño.** (adoptada por la Asamblea General de las Naciones Unidas de Nueva York, Estados Unidos de América, el 20 de noviembre de 1989. Aprobada por la República Argentina, mediante la ley 23.849, sancionada el 27/9/90; promulgada de hecho el 16/10/90, publicada en el B.O., 22/10/90).
11. **Declaración de los derechos del niño.** (proclamada por la Asamblea General de las Naciones Unidas el 20 de noviembre de 1959, resolución 1386- XIV).

El constituyente de 1994 al incorporarlos "ha sintetizado en este *simbólico decálogo* de tratados y declaraciones el *núcleo duro* de los derechos que la conciencia internacional de la humanidad garantiza a toda persona por el hecho de serlo; es decir, los *derechos*

naturales a ésta"¹. En la misma Convención Constituyente de Santa Fe se señaló que "Los derechos humanos son la expresión directa de la dignidad de la persona humana, conforman una obligación para todos, *erga omnes*, y todo Estado debe estar jurídicamente interesado en la protección del derecho del hombre. El Estado no puede sustraerse de su responsabilidad con el pretexto de que es un ámbito -esencialmente- de su competencia nacional, con un concepto antiguo de la soberanía, porque, de lo que se trata, es de la protección internacional. La persona es el sujeto del derecho internacional"².

Dado que en los tratados y declaraciones aludidos se incluyen cláusulas que hacen al ámbito del derecho individual y colectivo del trabajo y de la seguridad social, hemos considerado de interés detenernos en su análisis.

Sin embargo, previo a ello, es necesario merituar dos cuestiones fundamentales: la repercusión que tiene su incorporación al texto constitucional con respecto a los derechos y garantías que sobre la misma temática se incluyen en los arts. 14 y 14 bis, y fijar algunos conceptos previos sobre la operatividad de las cláusulas constitucionales, a fin de evaluar las nuevas normas incorporadas.

II. Repercusión respecto a los derechos y garantías de la primera parte de la Constitución Nacional.

En primer lugar, hemos de analizar la repercusión que tienen las nuevas cláusulas sociales sobre las existentes: sólo las complementan, o también pueden modificarlas o sustituirlas.

Al respecto debe advertirse que la temática propia del derecho del trabajo y de la seguridad social, no fue incorporada expresamente en los temas habilitados por la ley 24.309, y a su vez, por estar incluidos los derechos y garantías existentes al momento de la reforma (arts. 14 y 14 bis) en el capítulo único de la Primera Parte de la Constitución Nacional, le fue vedado a la Convención Constituyente introducir modificación alguna a los mismos (arts. 7, ley 24.309).

Sin embargo, al constitucionalizarse los tratados y declaraciones de derechos humanos, se han incorporado aspectos relativos al derecho laboral y de la seguridad social, e igualmente, mientras por el texto anterior del art. 67 inc. 11 se autorizaba al Congreso a dictar el Código del Trabajo y de la Seguridad Social, ahora, luego de la reforma de 1994, ello podrá ser "en cuerpos unificados o separados" (art. 75, inc. 12, CN).

¹ BARRA, Rodolfo C., "Declaraciones, tratados y convenciones internacionales", en ROSATTI, Horacio y otros, "La reforma de la Constitución", ed. Rubinzal, (Santa Fe, 1.994), p. 169.

² CAFIERO, Juan, Conv. Nac. Const., DS, ps. 2829 y 2830.

Algunos autores, como Pérez Guilhou, consideran que con la constitucionalización de los tratados se ha entrado en una *zona prohibida* y se ha incurrido en graves contradicciones. En tal sentido puntualiza que en la propia ley 24.309, de convocatoria, se dio tal contradicción por cuanto, mientras por el art. 3, punto I se habilitó para el debate el tema relativo a los *institutos para la integración y jerarquía de los tratados internacionales*, lo que implicó la posibilidad de cambiar el orden de prelación legal del Estado del art. 31, por el art. 7 de la misma ley se impedía a la Convención Constituyente introducir modificación alguna "a las declaraciones, derechos y garantías contenidos en el cap. único de la Primera Parte de la Constitución Nacional". Luego con la reforma, al darle jerarquía constitucional a algunos tratados se ha alterado el orden de prelación del art. 31, y al decir el inc. 22 del art. 75 que aquéllos no derogan artículo de la primera parte y "deben entenderse como complementarios de los derechos y garantías por ella reconocidos", a su juicio "no sólo se cae en violación de prohibiciones expresas, sino que la contradicción se vuelve más oscura"³.

En cambio para Dromi, "no es que estos tratados estén por encima de la Constitución, pero tampoco están por debajo, tienen una *jerarquía constitucional equivalente* por la naturaleza de los derechos que *reconocen*. Los derechos reconocidos por ellos son complementarios de los derechos y garantías reconocidos en la primera parte de la Constitución. Tienen ontológicamente la *misma naturaleza* jurídica porque son *reconocidos* (igual que el art.28) y porque gozan de las *mismas garantías de protección*". Por ello el autor citado considera que "la palabra "complementario" no tiene un matiz diminutivo, pues estos derechos definen y defienden al hombre en su esencia"⁴.

Por su parte Barra, a partir de la prohibición del art. 7 de la ley 24.309 que fulmina de nulidad cualquier modificación introducida a la primera parte de la Constitución Nacional, afirma que la formulación en examen respeta este espíritu al decir que los derechos consagrados en los tratados constitucionalizados no atentan contra aquellas declaraciones y derechos sino que las "complementan", esto es "*los explicitan, los perfeccionan, de suerte que aquéllos alcanzan una integridad, una plenitud acorde con el desarrollo progresivo de los derechos humanos...*". Desde esta perspectiva señala que no cabe esperar contradicción entre alguno de estos *nuevos* derechos y aquellos *viejos* de la llamada "parte dogmática," y de llegar a presentarse la hipótesis que no haya complementariedad o perfeccionamiento de los derechos en cuestión, sino lo contrario, el *nuevo* no podría aplicarse, porque "los *nuevos* derechos son culminación de los primeros treinta y cinco artículos; no su abrogación, por lo que si el intérprete no puede alcanzar un sentido "integrador" de las normas en juego, habrá de primar aquella de la parte dogmática", en armonía con lo dispuesto por el art. 7 de la ley 24.309⁵.

³ PÉREZ GUILHOU, Dardo, en *Prólogo* a la edición de la Constitución de la Nación Argentina, Depalma (1.994), ps. XX-XXII.

⁴ DROMI, Roberto; MENEN, Eduardo, "*La Constitución reformada. Comentada, interpretada y concordada*", Ediciones Ciudad Argentina, Buenos Aires, 1.994, ps. 257/8.

⁵ BARRA, Rodolfo, "*Declaraciones, tratados y convenciones internacionales*", ob. cit. p. 187.

Teniendo en cuenta estas opiniones, y, la doctrina judicial sentada por la Corte Suprema nacional, en el sentido que la Constitución "debe analizarse como un *conjunto armónico* dentro del cual cada parte ha de interpretarse a la luz de las disposiciones de todas las demás" ⁶ y que aquélla "constituye un *todo orgánico* y sus *disposiciones* deben ser aplicadas concertadamente"⁷, nos inclinamos por afirmar que los derechos y garantías incorporados a la Constitución por la reforma de 1.994, al constitucionalizar tratados y declaraciones internacionales sobre derechos humanos, *vienen a complementar* y en su caso, *a ampliar* los ya contenidos en su primera parte, pero en ningún caso podrán ser interpretados para consagrar su modificación o supresión. Además, en lo relativo a las cláusulas laborales deberá tenerse presente que la insección del art. 14 bis dentro del cuerpo sistemático de la constitución de 1.853-60, implicó una *expresión mínima* del llamado constitucionalismo social ⁸, y que ahora, por obra de la constitucionalización de los tratados, *aquél logra un mayor desarrollo en el reconocimiento de los derechos que hacen a la dignidad del hombre que trabaja y su proyección en el ámbito social*, tendiente al mejoramiento de sus condiciones de trabajo y de vida, y al logro de un bienestar *personal y familiar*. De ahí que, así como con relación a la inserción del art. 14 bis, al viejo texto constitucional hubo que interpretarlo de un modo constructivo y armónico, *las nuevas cláusulas*, también *deben compatibilizarse* dentro de la integridad del texto constitucional, teniendo presente que las ideas trascendentes del "bienestar general" y de la "justicia", en su idea más amplia, ya están incluidas en el propio preámbulo, que ha permanecido inalterado y sirve de base inspiradora de todo el ordenamiento fundamental.

III. Operatividad de las cláusulas constitucionales.

Tradicionalmente se distingue con relación a las cláusulas constitucionales, entre "*operativas*" o "*autoaplicativas*", y "*programáticas*." Las primeras, se caracterizan porque son de aplicación inmediata, sin necesidad de una ley reglamentaria que la efectivice; en cambio las segundas, llamadas también de "aplicación diferida", requieren que el Congreso dicte las leyes que posibiliten su implementación.

Sin embargo, es dable advertir que no en todos los casos se presenta con meridiana claridad el carácter de cada cláusula constitucional. En algunos supuestos, la intención del constituyente sobre el alcance de la norma, es expresa, como cuando el art. 15 declara que "en la Nación Argentina no hay esclavos; los pocos que hoy existen quedan libres desde la jura de esta Constitución" (la operatividad de esta cláusula es evidente); o en sentido inverso, con relación al funcionamiento de los juicios criminales por "jurados", su

⁶ Fallos: 296, 432, 310.

⁷ Fallos: 298, 200, 256, 241, 258.

⁸ Conf. BIDART CAMPOS, Germán, "*Principios constitucionales de derecho del trabajo (individual y colectivo) y de la seguridad social en el art. 14 bis*", TSS 1.981, t. VIII-483.

carácter programático surge del propio texto al derivar su implementación para cuando "se establezca en la República esta institución" (actual art.118, anterior art. 102, CN).

En otros casos, la operatividad de las normas dependerá de la decisión de las autoridades encargadas de su aplicación, y en última instancia de la firmeza de las actitudes de los jueces⁹. Pero frente a la duda fundada sobre si una norma constitucional es programática u operativa, estimamos que hay que inclinarse por esta segunda opción por cuanto resulta razonable considerar que el constituyente, salvo cuando ha condicionado su aplicabilidad a actos legislativos u de otro tipo posteriores, si ha incluido una cláusula en la Constitución es para que la misma sea cumplida¹⁰. Incluso tal interpretación condice con la doctrina de la propia Corte Nacional cuando en el caso "*Angel Siri s/ amparo*" señaló que "las garantías individuales existen y protegen a los individuos por el solo hecho de estar consagradas por la Constitución e independientemente de las leyes reglamentarias"¹¹.

Por último, con relación a la utilidad de las "cláusulas programáticas", Sagües considera que serán valiosas si cumplen dos condiciones: a) que tengan un contenido justo; y b) que conlleven la honesta intención constituyente de efectivizarse, por cuanto, desde su punto de vista, hay "normas programáticas *sinceras*, teñidas de un mensaje de ejecutividad, y otras *utópicas o hipócritas*, que sólo significan una suerte de anestesia política destinada a calmar apetitos sociales"¹².

Con estas ideas básicas, pasaremos a considerar las principales cláusulas contenidas en los tratados y declaraciones incluidas en el inc. 22 del art. 75 de la CN vinculadas al derecho del trabajo y de la seguridad social. Claro está que frente a textos que se reiteran en los diversos instrumentos considerados y que a su vez se caracterizan por ser excesivamente enunciativos y descriptivos, hemos de detenernos sólo en los aspectos que resultan más significativos.

IV. Cláusulas relativas a instituciones de derecho individual del trabajo.

IV.1- Derecho y deber de trabajar.

Sobre el "derecho de trabajar", encontramos las siguientes menciones en los instrumentos considerados: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del hombre* (Bogotá, 1946). Art. XIV: "Toda persona tiene derecho al trabajo en condiciones

⁹ Conf. VANOSSI, Jorge R., "*Teoría constitucional*", t. II, p. 3 citado por SAGÜES, Néstor, "*Constitucionalismo Social*", en *Tratado de Derecho del Trabajo* (Vazquez Vialard, dir.), Astrea, t. 2, p. 799.

¹⁰ Conf. SAGÜES, Néstor, "*Constitucionalismo social*", ob. cit. p. 803.

¹¹ CSJN, Fallos, 239, 459.

¹² SAGÜES, Néstor P. "*Constitucionalismo social*", ob. cit. p. 801.

dignas y a seguir libremente su vocación, en cuanto lo permitan las oportunidades existentes de empleo..."; b) *Declaración Universal de Derechos Humanos (N.U., 1948)*. Art. 23: "1- Toda persona tiene derecho al trabajo, a la libre elección de su trabajo, a condiciones equitativas y satisfactorias de trabajo y a la protección contra el desempleo."; c) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (Nueva York, 1966)*. Art. 6: "1- Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho a trabajar que comprende el derecho de toda persona de tener la oportunidad de ganarse la vida mediante un trabajo libremente escogido o aceptado, y tomarán medidas adecuadas para garantizar este derecho." 2- Entre las medidas que habrá de adoptar cada uno de los Estados partes en el presente Pacto para lograr la plena efectividad de este derecho deberá figurar la orientación y formación técnico profesional, la preparación de programas, normas y técnicas encaminadas a conseguir un desarrollo económico, social y cultural constante y la ocupación plena y productiva, en condiciones que garanticen las libertades políticas y económicas fundamentales de la persona humana"; d) *Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial (Nueva York, 1967)*. Art. 5: "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico, particularmente en el goce de los derechos siguientes:...e) los derechos económicos, sociales y culturales, en particular:...inc. i) el derecho al trabajo, a la libre elección de trabajar en condiciones equitativas y satisfactorias de trabajo..."

Estas cláusulas deben ser consideradas en su vinculación con el derecho de trabajar ya reconocido por el art. 14 cuando declara: "Todos los habitantes de la Nación gozan de los siguientes derechos conforme las leyes que reglamentan su ejercicio; a saber: de trabajar y de ejercer toda industria lícita..."

La doctrina nacional ha interpretado esta norma como el reconocimiento del derecho a la libre elección del trabajo, y no como un derecho de un individuo sin trabajo o que no lo encuentra a reclamar al estado la provisión de una tarea remunerada¹³, y la Corte Suprema en igual sentido ha dicho que: "no existe duda alguna de que la Constitución Nacional consagra ampliamente el derecho de trabajar (art 14) y declara su protección de conformidad con las leyes que reglamentan su ejercicio, las que deben asegurar las condiciones enumeradas en el art. 14 bis. Contrariamente a lo que parece inferirse del escrito inicial, ello no significa -ni ha significado en la historia constitucional argentina durante la vigencia del texto de 1949 ni tampoco tras la reforma de 1.957- asegurar un derecho subjetivo individual a que el Estado le proporcione un trabajo al habitante que lo solicite... La protección reconocida consiste en un deber genérico del Estado de promover las condiciones sociales y económicas de la comunidad de manera de posibilitar a todos los habitantes el ejercicio del derecho de trabajar. Si los medios que arbitra no se adecuan a los

¹³ Conf. BIDART CAMPOS, Germán, "Principios constitucionales ...", ob. cit. pág. 489; SAGÜES, Néstor, "Constitucionalismo social". ob. cit. pág. 805.

*finés cuya realización procura o si consagran una manifiesta inequidad, son susceptibles de ser cuestionados sobre la base del derecho que tutela la Constitución (doctrina de Fallos 299-428; 303-1674 y otros)*¹⁴.

Por otra parte, de la constitucionalización de los tratados, surge otra faceta, no considerada anteriormente: el trabajo como un deber. Aluden al mismo: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre*. Art. XXXVII: "Toda persona tiene el deber de trabajar, dentro de su capacidad y posibilidades, a fin de obtener los recursos para su subsistencia o en beneficio de la comunidad", y b) *Convención Americana sobre Derechos Humanos* Art. 32" (Correlación entre deberes y derechos) 1- Toda persona tiene deberes para con la familia, la comunidad y la humanidad. 2- Los derechos de cada persona están limitados por los derechos de los demás, por la seguridad de todos y por las justas exigencias del bien común, en una sociedad democrática".

Cuál es el alcance que debe darse a estas cláusulas que aluden al deber de trabajar...? Estimamos que debe interpretarse el trabajo como función social, como un deber ético más que jurídico, derivado de la solidaridad social que todos debemos tener hacia nuestros semejantes y hacia la comunidad, pero no como correlato de una atribución del estado a compeler a un individuo al trabajo no aceptado libremente, que a la par de implicar una vuelta a formas esclavizantes, implicaría la necesidad de montar un aparato policial para controlar esta forma de trabajo no querida voluntariamente¹⁵.

IV.2- Respeto a la intimidad del trabajador.

En la "*Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre*" (Bogotá, 1946), en su Art. V se dice: "toda persona tiene derecho a la protección de la ley contra ataques abusivos a su honra, a su reputación y a su vida privada y familiar".

Por su parte, en la "*Declaración Universal de Derechos Humanos*" (N.U., 1948) en el art. 12 se consagra: "Nadie será objeto de injerencias arbitrarias en su vida privada, su familia, su domicilio o su correspondencia, ni de ataques a su honra o a su reputación. Toda persona tiene derecho a la protección de la ley contra tales injerencias o ataques".

Igual texto se recepta en el art. 11, ap. 2 de la "*Convención Americana sobre Derechos Humanos*" (San José, Costa Rica, 1969) y en el art. 17 del "*Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos*" (Nueva York, 1966).

Ahora bien, la Constitución Nacional Argentina, en su primera parte, no reformada en 1.994, incluye algunos preceptos que pueden ser considerados como reconocedores del derecho a la intimidad dentro de un concepto tradicional. Así, el art. 18 declara *inviolable ai*

¹⁴ CSN, in re: "Aranda c. Capitanía de Puertos del Litoral Fluvial s. amparo", La Ley suplemento del 2/6/93.

¹⁵ Conf. EKMEKDJIAN, Miguel A., *Tratado de Derecho Constitucional*, p. 12.

domicilio, a la correspondencia epistolar y a los papeles privados. Por su parte, el art. 19 admite un ámbito de privacidad de los ciudadanos al consagrar que *"las acciones privadas de los hombres que de ningún modo ofenden al orden y a la moral pública, ni perjudiquen a un tercero, están sólo reservadas a Dios y exentas de la autoridad de los magistrados. Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley ni privado de lo que ella no prohíbe"*. En doctrina, algunos autores consideran que estos artículos receptan el derecho a la intimidad en su concepción tradicional¹⁶; en cambio para otros, antes de la reforma de 1.994, este derecho *debía ubicarse entre aquellos derechos no enumerados* por la Constitución Nacional¹⁷.

En cuanto a las normas de derecho privado, sobre el tema, el Código Civil vigente desde 1871 nada preveía respecto al derecho a la intimidad de las personas. Recién en 1974 se introdujo primero como art. 32 bis y luego por la ley 21.173 se lo incorporó como art. 1071 bis, del Código, que dispone : *"el que arbitrariamente se entrometiere en la vida ajena, publicando retratos, difundiendo correspondencia, mortificando a otro en sus costumbres o sentimientos, o perturbando de cualquier modo su intimidad, y el hecho no fuere un delito penal, será obligado a cesar en tales actividades, si antes no hubieren cesado, y a pagar una indemnización que fijará equitativamente el juez, de acuerdo con las circunstancias; además, podrá éste, a pedido del agraviado, ordenar la publicación de la sentencia en un diario o periódico del lugar, si esta medida fuera procedente para una adecuada reparación "*.

No obstante que en general se señalan las dificultades de resumir en un solo concepto el derecho a la privacidad o a la intimidad, en la doctrina civilista argentina, que se ha desarrollado sobre todo a partir de la incorporación del art. 1071 bis del Código Civil, ha ido elaborando diversas definiciones que coinciden en sus aspectos esenciales. Así, para Díaz Molina, "es el derecho personal que compete a toda persona de sensibilidad ordinaria, de no permitir que los aspectos privados de su vida, de su persona, de su conducta y de sus empresas, sean llevados al comentario público o con fines comerciales, cuando no exista un legítimo interés por parte del estado o de la sociedad"¹⁸. Para Goldenberg, es el derecho que permite al individuo preservar, mediante acciones legales su intimidad, es decir la parte no comunicable de su existencia¹⁹. A su vez, Cifuentes destaca que este derecho personalísimo "permite sustraer a la persona de la publicidad o de otras turbaciones de su vida privada, el cual está limitado por las necesidades sociales y los intereses públicos"²⁰. También, Zavala de González pone de manifiesto que es un derecho personalísimo que

¹⁶ ZABALA de GONZÁLEZ, Matilde M.; *Derecho a la intimidad*, pág. 50; RIVERA, Julio C.; *Derecho a la intimidad*, pág. 926.

¹⁷ BIDART CAMPOS, Germán, *Manual de Derecho Constitucional Argentino*, pág. 198; MOSSET ITURRASPE, Jorge; *Responsabilidad por daños*, Tº I pág. 174, citados por PORTA, Elsa; *Derecho a la intimidad y deber de informar en la etapa precontractual*, *Enseñar- DLE Tº VI*, pág. 461.

¹⁸ DÍAZ MOLINA, Ivan, *El derecho a la vida privada*, LL, 126- 985

¹⁹ GOLDENBERG, I., *La tutela de la vida privada*, LL, 1976- A- 576

²⁰ CIFUENTES, Santos, *El derecho a la intimidad*, ED, 57- 832.

protege la reserva espiritual de la vida del hombre, asegurando su libre desenvolvimiento en lo personal, en sus expresiones y en sus afectos²¹.

En cambio, respecto a las normas de derecho laboral, si bien no encontramos alusiones específicas al derecho a la intimidad, la Ley de Contrato de Trabajo (en adelante LCT), de 1974 (ley 20.744 y sus reformas), contiene varias normas tendientes a asegurar el respeto debido a la dignidad del trabajador, la preservación y mejora de sus "derechos personales", así como evitar todo daño, no sólo en su salud física, sino también en su personalidad moral, e igualmente se pondera el aspecto familiar del trabajador, todo lo cual posibilita que en la práctica y también por vía doctrinaria y jurisprudencial, se admita el derecho al respeto de la privacidad o intimidad del trabajador. Al respecto podemos mencionar los siguientes aspectos:

- a) En primer lugar, es de destacar que el art. 4° de la LCT, determina que el contrato de trabajo tiene como principal objeto "*la actividad productiva y creadora del hombre en sí*" (trabajo en sentido subjetivo), y sólo después "ha de entenderse que media entre las partes una relación de intercambio y un fin económico" (trabajo en sentido objetivo). De este modo se *da prioridad al aspecto personal* del trabajo, como perfeccionador del propio sujeto que lo ejecuta, por encima del mero aspecto objetivo (contribución al proceso productivo).
- b) Luego en el título II, capítulo VII, en lo relativo a *los derechos y deberes de las partes*, es donde mejor se aprecian las notas que el legislador ha impreso al complejo de relaciones que vinculan al empleador y al trabajador, para mejor lograr aquellas metas:

1. Se ponderan los deberes éticos o de conducta de las partes al establecer la buena fe, la colaboración y solidaridad como premisas fundamentales que deben orientar el actuar de ambas partes del contrato de trabajo (arts. 62, 63 y cons., LCT).

La LCT se ha ajustado a estos principios, al establecer las reglas generales sobre la actuación de las partes del contrato de trabajo, en el ejercicio de sus derechos y en el cumplimiento de sus obligaciones. Por de pronto, ambas están obligadas, no sólo a lo que surge de los términos expuestos del contrato, sino a "todos aquellos comportamientos" que sean consecuencia de él, de los estatutos profesionales o convenciones colectivas "apreciados con criterio de colaboración y solidaridad" (art. 62, LCT). Pero, además, están obligadas a obrar de buena fe, "ajustando su conducta a lo que es propio de un buen empleador y de un buen trabajador, tanto al celebrar, ejecutar o extinguir el contrato o la relación de trabajo" (art. 63, LCT).

En la actualidad, la buena fe no es una simple norma de la cual se sigan diversas obligaciones, sino que asume el carácter de un principio jurídico fundamental, que informa la totalidad del ordenamiento jurídico y aflora expresamente en múltiples y diferentes normas, aunque no siempre se le mencione en forma expresa.

La LCT al igual que lo que ocurre con el Código Civil (art. 1198), incorpora explícitamente el principio de la buena fe contractual, como principio rector de la

²¹ ZAVALA de GONZÁLEZ, Matilde, *Derecho a la intimidad* (Bs. As. 1982), pág. 87.

actuación de ambas partes. Tanto el empleador como el trabajador deben ajustar su comportamiento a esa regla general, al celebrar, ejecutar o extinguir el contrato o relación de trabajo (art. 63, LCT).

Es que la buena fe tiene, en el derecho laboral, una trascendencia muy especial, por el componente personal que existe en esta rama jurídica. El contrato de trabajo, no crea sólo derechos y obligaciones de orden exclusivamente patrimonial, sino también personal, en una relación estable y continuada, en la cual se exige la confianza recíproca en múltiples planos, en encontradas direcciones y sobre todo por un período prolongado de tiempo. Para el debido cumplimiento de esas obligaciones y el adecuado mantenimiento de esas relaciones es importantísimo que ambas partes actúen de buena fe.

La LCT, en la formulación relativa al principio de la buena fe contractual, adopta también un standard jurídico, o sea, fórmulas de carácter general, de las que los jueces harán aplicación según las circunstancias de cada caso, y que a su vez posibiliten suficientemente la flexibilidad interpretativa, como para adecuar tales exigencias a la evolución de las valoraciones de la comunidad, que los usos sociales y las buenas costumbres reflejan. Así, el ya citado art. 63 exige a las partes que adecuen sus conductas a los módulos sociales medios de buen empleador y de buen trabajador.

Las figuras genéricas, adoptadas por la LCT, con su contenido moralizador de la relación, permiten confrontar las múltiples situaciones que se pueden presentar, con los mencionados "módulos", que responden a la conciencia social media, teniendo presente que también en materia laboral, el principio de la buena fe contractual es comprensivo tanto de la buena fe objetiva, lealtad y probidad, que exige un "honesto y escrupuloso" cumplimiento de las obligaciones contractuales, como de la buena fe subjetiva (creencia o confianza), que los induce a actuar verosímelmente de acuerdo con lo que entendieron o pudieron entender.

De este modo la buena fe aparece como módulo regulador de la conducta de ambas partes, siendo tan importante la buena fe que debe mostrar el empleador como la que debe inspirar al trabajador. Consecuentemente, esta idea directriz que tiene que presidir la conducta de ambos, comprende, explícita y respalda todas las obligaciones que emanan de su contenido, pero las trasciende, porque sirve para orientar al intérprete y, de algún modo también viene a suplir, en los casos concretos, las omisiones en que hubiere incurrido el legislador. Por ello, con relación al derecho a la intimidad del trabajador, su reconocimiento y respeto, encuentra en la buena fe contractual el fundamento que sirve para delimitar el actuar del empleador en salvaguarda de aquél.

- 2) La LCT reconoce al empleador las facultades jerárquicas que le competen como coordinador y responsable de la empresa, pero encauzando su ejercicio dentro de pautas de razonabilidad y prudencia, en salvaguarda de la dignidad del trabajador. Así, la facultad de dirección deberá ejercerse "con carácter funcional, atendiendo a los fines de la empresa, a las exigencias de la producción, sin perjuicio de la

preservación y mejora de los derechos personales y patrimoniales del trabajador" (art. 65, LCT). En cuanto a la facultad de modificar las formas y modalidades del trabajo (*ius variandi*), no podrán hacerse cambios que importen "un ejercicio irrazonable de esa facultad, ni alteren modalidades esenciales del contrato, ni causen perjuicio material ni moral al trabajador" (art. 66, LCT). La aplicación de medidas disciplinarias deberá ser proporcionada a "las faltas o incumplimientos demostrados por el trabajador" (art. 67, LCT). En el ejercicio de todas estas facultades, además de cumplir las normas que la propia ley, los estatutos profesionales, las convenciones colectivas y los reglamentos internos de las empresas contengan, "se cuidará de satisfacer las exigencias de la organización del trabajo en la empresa y el respeto debido a la dignidad del trabajador y sus derechos patrimoniales, excluyendo toda forma de abuso del derecho" (art. 68 LCT). Por otra parte, con relación a los controles personales que puede establecer la empresa en protección de sus bienes y para evitar sustracciones por parte del personal, "deberán siempre salvaguardar la dignidad del trabajador y deberán practicarse con discreción y se harán por medio de selección automática destinados a la totalidad del personal", exigiendo que los controles al personal femenino sean cumplimentados por personas de su mismo sexo (arts. 70 y ss. LCT).

A partir de las disposiciones reseñadas, puede afirmarse que si bien la legislación laboral argentina no contiene normas expresas sobre el derecho a la intimidad del trabajador, su reconocimiento encuentra sustento en diversas normas de la LCT que tienden a la salvaguarda de la dignidad del hombre que trabaja, fundamentalmente las que reconocen el deber genérico de buena fe (arts. 62 y 63, LCT) y aquéllas que orientan las facultades del empleador por los carriles de la razonabilidad.

En tal sentido, la jurisprudencia haciendo aplicación de estas normas, ha receptado diversos casos que -aunque no se mencionan como tales- implican reconocimientos al derecho a la intimidad o privacidad del trabajador.

Con la constitucionalización del "derecho a la intimidad", por la reforma de 1.994, estimamos que la institución adquiere una mayor trascendencia y plena operatividad, pudiendo ser invocada sin necesidad de su implementación por vía legislativa.

IV.3- Principio de no discriminación.

Sobre el principio de "no discriminación" se hacen las siguientes referencias: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre (Bogotá, 1946). Art. II:* "Todas las personas son iguales ante la ley y tienen los derechos y deberes consagrados en esta declaración sin distinción de raza, sexo, idioma, credo ni otra alguna"; b) *Convención Americana sobre Derechos Humanos (San José, Costa Rica, 1969). Art. 1-° (Obligación de respetar los derechos)* 1- Los Estados partes en esta Convención se comprometen a respetar los derechos y libertades reconocidos en ella y a garantizar su libre y pleno ejercicio

a toda persona que esté sujeta a su jurisdicción, sin discriminación alguna por motivos de raza, color, sexo, idioma, religión, opiniones políticas o de cualquier otra índole, origen nacional o social, posición económica, nacimiento o cualquier otra condición social. 2- Para los efectos de esta Convención, persona es todo ser humano"; c) *Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial* (Nueva York, 1967), Art. 5: "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los Estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico", particularmente en el goce de los que enumera, entre los que incluye el derecho al trabajo y a su libre elección; y d) en la *Convención sobre eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer* (N.U., 1979), en su art. 11 se señala que los Estados deberán adoptar todas las medidas apropiadas para eliminar la discriminación contra la mujer en la esfera del empleo con el fin de asegurar los derechos que allí se enumeran.

En la evolución actual del derecho del trabajo, el principio de no discriminación, que se traduce en la obligación del empleador de tratar de igual manera a los iguales, en iguales circunstancias, se presenta como uno de sus principios fundamentales, de ahí la trascendencia que tiene que haya adquirido jerarquía constitucional en la reforma de 1.994. Es que partiendo del presupuesto básico del respeto de la dignidad de los integrantes de la empresa, no se puede lograr esa valorización de la personalidad humana, si no se dispensa igual tratamiento, a quienes se hallen en las mismas circunstancias concretas.

Este principio, que nació por obra de la elaboración de la doctrina y jurisprudencia de Alemania Federal²², fue también expuesto por nuestros tratadistas y receptado por los tribunales laborales²³, habiendo sido incorporado legislativamente en la LCT (arts. 17 y 81) y en la ley sindical, respecto al trato que debe dar la asociación sindical a sus afiliados (art.7, ley 23.551).

La igualdad intentada no desconoce que pese a ser los hombres esencialmente iguales, presentan diferencias accidentales (edad, sexo, situación social, categoría profesional, etc.), que los hacen diferentes unos de otros. El principio de la igualdad de trato se refiere a la comparación en un aspecto específico: con relación a su lugar en la empresa y a su actividad en el establecimiento donde trabaja. Reiterando una expresión muy gráfica, no

²²HUECK y NIPPERDEY, *Compendio de derecho del trabajo*, pág. 164.

²³ Ver KROTOSCHIN, Ernesto, *Tendencias actuales en el derecho del trabajo* (Buenos Aires, 1.959), pág.107 y *Discriminación e igualdad de trato en el derecho del trabajo*, LT 1.971-305; KATZ, Ernesto, *La obligación de tratar de un modo igual a los iguales en igualdad de circunstancias, en el derecho del trabajo*, DT, 1.958-694, y *El principio del tratamiento igual de los iguales en iguales circunstancias, en el derecho del trabajo*, LT, 1961-5; LOPEZ, Justo, *El principio de igual remuneración por igual tarea*, LT 1966-593; VAZQUEZ VIALARD, Antonio, *Igual remuneración por igual tarea*, DT 1965-132.

aspira a "una igualdad mecánica, ni fotográfica, ni aritmética"²⁴, sino a una igualdad relativa, que se debe dar solamente cuando las circunstancias son iguales.

El deber de no discriminar, como obligación del empleador, debe ser compatibilizado con las facultades directrices propias de aquél, sobre la base de pautas objetivas. La LCT consagra el principio de que "el empleador debe dispensar a todos los trabajadores igual trato en identidad de situaciones", considerando que existe trato desigual "cuando se produzcan discriminaciones arbitrarias, fundadas en razones de sexo, religión o raza" (art. 81, LCT). No menciona la nacionalidad, la actividad política o gremial ni la edad, incluidas en la prohibición general de discriminación del art. 17, LCT.

En la formulación legal de la LCT se han seguido las pautas sentadas por la Corte Suprema de Justicia de la Nación, con relación a la interpretación del principio constitucional de la igualdad de remuneración por igual tarea (art. 14 bis), cuando señaló que tal principio "se opone a discriminaciones arbitrarias, como serían las fundadas en razones de sexo, religión o raza, pero no aquellas que se sustentan en motivos de bien común", como las fundadas "en la mayor eficacia, laboriosidad y contracción al trabajo del obrero", para agregar a continuación que "no puede privarse al empleador de su derecho de premiar, por encima de aquellas remuneraciones (las fijadas por convenio colectivo), a quienes revelen méritos suficientes. De lo contrario, no habría manera de estimular al trabajo, la eficacia y la lealtad, con grave detrimento de la justicia"²⁵.

Como hemos señalado, el principio de la igualdad de trato no significa una completa igualación, sino que se debe aplicar a quienes se encuentren en identidad de circunstancias, con relación a una determinada empresa, que generalmente se presenta entre quienes integran una "unidad técnica o de ejecución" (art. 6°, LCT), salvo que el empleador establezca regulaciones uniformes para varios o todos los establecimientos que componen la empresa. Nada impide que el trato desigual sea a quienes se encuentren en situaciones desiguales (objetivas).

Lo que se quiere evitar es el *trato diferencial arbitrario*, que responda a razones no objetivas, como los ejemplos que dan los arts. 17 y 81, LCT (edad, raza, religión, etc.), resultando discriminatorio (perjudicial) para el trabajador afectado. No se restringen las posibilidades emergentes de las facultades directrices del empleador, sino que se las encauza dentro de pautas objetivas, que eviten la exclusión arbitraria de algún empleado o varios de ellos, de beneficios otorgados a la generalidad del personal²⁶.

Por otra parte, es dable señalar que la ley 23.592 (B.O. 5/9/88), en su art. 1, dispone que "*quien arbitrariamente impida, obstruya, restrinja o de algún modo menoscabe el*

²⁴ KATZ, Ernesto, *El principio del tratamiento igual de los iguales en iguales circunstancias, en el derecho del trabajo*, DT 1.961-6.

²⁵ CSJN, 26/8/66, in re, "Ratto, Sixto c. Productos Saint", DT, 1966-449.

²⁶ Cfr. SAPPÍA, Jorge J, en Altamira Gigena y otros, *Ley de contrato de trabajo*, t. 1., p. 411.

pleno ejercicio sobre bases igualitarias de los derechos y garantías fundamentales reconocidos en la Constitución Nacional, será obligado, a pedido del damnificado, a dejar sin efecto el acto discriminatorio o cesar en su realización y a reparar el daño moral y material ocasionados. A los efectos del presente artículo se consideran particularmente los actos u omisiones discriminatorios determinados por motivos tales como raza, religión, nacionalidad, ideología, opinión política o gremial, sexo, posición económica, condición social o caracteres físicos".

En definitiva, un trabajador afectado por actos discriminatorios podrá actuar, invocando el principio de no discriminación que ahora tiene jerarquía constitucional, tanto a través de los instrumentos que le ofrecen las normas laborales como de acuerdo a la mecánica de la ley 23.592.

IV.4- Condiciones dignas. Higiene y Seguridad en el Trabajo.

Dentro de la amplia temática de las "condiciones dignas de labor", se ha receptado expresamente a la "higiene y seguridad en el trabajo". Los textos considerados son: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre (Bogotá, 1946). Art. XIV: "Toda persona tiene derecho al trabajo en condiciones dignas...";* b) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (N.U., 1966). Art. 7: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al goce de condiciones de trabajo equitativas y satisfactorias que le aseguren en especial:... b- "la seguridad y la higiene en el trabajo". Art. 12: " 1- Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al disfrute del más alto nivel posible de salud física y mental. 2- Entre las medidas que deberán adoptar los Estados partes en el Pacto a fin de asegurar la plena efectividad de este derecho, figuraran las necesarias para:..." b- el mejoramiento en todos sus aspectos de la higiene del trabajo y del medio ambiente; c- la prevención y el tratamiento de las enfermedades epidémicas, endémicas, profesionales y de otra índole, y la lucha con ellas; d- la creación de condiciones que aseguren a todos asistencia médica y servicios médicos en caso de enfermedad." c) Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial (Nueva York, 1967). Art. 5: "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico, particularmente en el goce de los derechos siguientes:..." "inc. i) el derecho al trabajo, a la libre elección de trabajar en condiciones equitativas y satisfactorias de trabajo..."*

En el artículo 14 bis de la C.N., se incluye entre sus cláusulas, el reconocimiento de "condiciones dignas y equitativas de labor".

Conforme lo señala Bidart Campos, esta cláusula es tan amplia que por sí sola, abastece un contenido que a lo mejor, hace superabundante otras partes del artículo.

Puntualiza que condiciones dignas y equitativas se refieren al ambiente, al lugar, al descanso, a la retribución, al trato respetuoso, a la índole misma del servicio que se presta. Lo justo, lo decente, lo decoroso, lo adecuado, es lo que prescribe la norma, no sólo durante el tiempo de trabajo y en el lugar de trabajo, sino aún más allá para asegurar, mediante las aludidas condiciones, la existencia de la persona humana²⁷.

Dentro de las disposiciones que el legislador ordinario en cumplimiento del mandato de posibilitar "condiciones dignas y equitativas", entre muchas, se pueden citar especialmente el art.75 de la LCT que al regular el deber de seguridad del empleador lo obliga a "adoptar las medidas que según el tipo de trabajo, la experiencia y la técnica sean necesarias para tutelar la integridad psicofísica y la dignidad de los trabajadores, debiendo observar las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes sobre higiene y seguridad en el trabajo", y la propia ley sobre esta materia, ley 19.587, reglamentada por el decreto 351/79.

La inclusión en los tratados internacionales de cláusulas que aluden específicamente a la "higiene y seguridad en el trabajo", y su constitucionalización en el ordenamiento legal argentino por obra de la reforma de 1.994, están dando muestras de la importancia que se le asigna en las sociedades modernas a la protección de la vida, de la salud y de la integridad psicofísica de los trabajadores²⁸.

IV.5- Tiempo libre.

En los documentos en análisis, se alude a la limitación de la jornada de trabajo, al descanso y a las vacaciones pagas, que por estar ya incluidos en el art.14 bis CN, carece de mayor trascendencia su consideración. En cambio, implica una interesante novedad la recepción en nuestro ordenamiento constitucional, de ese gran derecho del hombre contemporáneo: su derecho al tiempo libre.

En efecto, los textos mencionados son: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre (Bogotá, 1946). Art. XV:* "Toda persona tiene derecho a descanso, a honesta recreación y a la oportunidad de emplear útilmente el tiempo libre en beneficio de su mejoramiento espiritual y físico."; b) *Declaración Universal de Derechos Humanos (N.U., 1948) Art. 24:* "Toda persona tiene derecho al descanso, al disfrute del tiempo libre, a una limitación razonable de la duración del trabajo y a vacaciones periódicas pagas"; c) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (Nueva York, 1966). Art. 7:* "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al goce de condiciones de trabajo equitativas y satisfactorias que le aseguren en especial:... d- "el descanso, el disfrute del tiempo libre, la limitación razonable de las horas de trabajo y las vacaciones periódicas pagadas, así como la remuneración de los días festivos".

²⁷ BIDART CAMPOS, Germán, "Principios constitucionales de derecho del trabajo", ob. cit. p. 492.

²⁸ Ver sobre el tema. LIVELLARA, Carlos A., "Medicina, higiene y seguridad en el trabajo", Astrea, (Buenos Aires 1.987).

Desde mediados del Siglo XIX hasta nuestros días, se ha ido desarrollando a nivel mundial la tendencia de reducir el tiempo dedicado a la prestación del servicio por parte del trabajador, para dar paso a *un mayor "tiempo libre"*, distribuido entre jornadas diarias y semanales y en el periodo anual vacacional, lapso cuyo contenido queda librado a la voluntad y discrecionalidad de aquél. A ello, han contribuido, entre otros factores, el *avance tecnológico*, los *nuevos sistemas de organización* productiva y la utilización racional de la mano de obra, posibilitando que en respuesta a los requerimientos del movimiento sindical se fuera reduciendo la jornada de trabajo, sin perjudicar los niveles adecuados de productividad empresarial.²⁹

En doctrina se señala como *contenido* propio del "tiempo libre", a los siguientes elementos: a) actividades de *conservación personal* (el descanso, la higiene personal, el cuidado de la salud, etc.); b) las *ocupaciones domésticas* (tareas del hogar, cría de animales, jardinería, etc); c) el cumplimiento de *obligaciones de orden familiar, sindical, político, religioso, y demás actividades de índole comunitario*; y d) la realización de estudios de *capacitación profesional*, de perfeccionamiento o de especialización. De ahí que se pueda señalar que el "tiempo libre" cumple a la vez diversas funciones. En primer lugar, su *función* básica y fundamental, es la de *permitir el descanso* y que el trabajador recupere sus energías. Además, posibilita la distracción que lo *libera del aburrimiento*, de las preocupaciones diarias y del sentimiento de frustración que en muchos causa el trabajo, ya sea por su monotonía o por no obtener los resultados económicos esperados. El otro aspecto destacado que facilita el "tiempo libre" al hombre es el de *desarrollar plenamente su personalidad y enriquecer su vida interior*, como así sus aptitudes de relación, participando en el vida comunitaria y en la cultura de su tiempo³⁰.

También se ha planteado la posibilidad de llegar al *ocio contemplativo* que permite desarrollar la creatividad del sujeto, su imaginación, su capacidad de amar y la posibilidad de trascender del mundo meramente material hacia los valores espirituales, y en definitiva "se puede llegar al límite de la humana finitud y experimentar la aivez de Dios"³¹.

Sin embargo, lo que nació como una liberación del hombre de trabajo, por las particularidades de nuestro siglo, corre el peligro de llevarlo a otras dependencias. Ya en 1.959, el maestro Krotoschin en su recordado libro "*Tendencias actuales en el Derecho del Trabajo*", señalaba los peligros que se plantean en el mundo moderno, a medida que el "tiempo libre" crece en su comparación con el tiempo dedicado al trabajo, abriendo al hombre un segundo espacio vital complementario, que debe llenar de algún modo, planteándose el problema de cómo conseguir que los avances del derecho del trabajo no se malogren con nuevas dependencias, sean políticas u otras, sobre todo derivadas del aumento del

²⁹ Conf. CORTE, Néstor Tomás, *El derecho al tiempo libre*, LT XX, 1.972-385.

³⁰ Conf. CORTE, Néstor, ob. cit. p. 389.

³¹ PERUGINI, Eduardo, "*El tiempo libre y el ocio*", LT 1.981, t. XXIX- 972. Del mismo autor se puede consultar: "*El tiempo libre y las vacaciones en la ley de contrato de trabajo*", LT XXVII-1097.

consumo, de la propaganda, etc. en la vida privada. El resultado es que el tiempo libre, que desde luego sirve en primer término para dar satisfacción a esas tendencias socializantes de consumo, somete al hombre, en vez de liberarlo, a un nuevo proceso de "enajenación" y a una especie de "dirigismo"³².

Incluso, a nivel internacional, la propia O.I.T. ha mostrado su preocupación por el tema, y en la Conferencia de 1.924, se aprobó una recomendación en la que se aconsejaba la creación de instituciones apropiadas y la coordinación de los organismos públicos con las asociaciones privadas para el aprovechamiento del "tiempo libre"³³.

Claro está que el tema encierra su propia complejidad, y ha dado origen a una polémica sobre la conveniencia o no de planificar el ocio de los trabajadores y regular su contenido. Pero ello evidentemente le haría perder su característica esencial: la libre disponibilidad de su "tiempo libre" por parte del hombre.

De ahí que consideremos que el justo medio en este tema se deberá lograr a través de *la educación* de la población, que la capacite para hacer un adecuado uso de su tiempo libre, en actividades recreativas, deportivas y culturales, que a la par de distraer al hombre lo elevan en su dignidad personal. También será conveniente apoyar el desarrollo de diversos ámbitos, que posibiliten a los individuos ejercer su iniciativa personal en un contexto social múltiple. Todo ello teniendo como meta la formación de nuevos hábitos culturales, que permitan al hombre hacer un uso racional y prudente de los nuevos elementos de confort y distracción actuales, y no una fácil presa del consumismo que lo asecha fundamentalmente a través de los medios masivos de comunicación.

Dentro de este contexto, la constitucionalización de las cláusulas que reconocen el derecho al "tiempo libre", implican un *deber genérico para el Estado* de promover las condiciones sociales, para que todos los habitantes puedan gozar de este beneficio, dentro de las circunstancias que la evolución de los tiempos determinan y las limitaciones que las restricciones presupuestarias imponen.

IV.6- Cláusulas sobre remuneración. Salario justo.

Se refieren a las remuneraciones de los trabajadores, los siguientes documentos:
a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del hombre* (Bogotá, 1946). Art.XIV:
... "Toda persona que trabaja tiene derecho de recibir una remuneración, que *en relación con*

³² KROTOSCHIN, Ernesto, "Tendencias actuales en el Derecho del Trabajo" Ediciones Jurídicas Europa-América, (Buenos Aires 1.959) págs. 103/4.

³³ CORTE, Néstor, ob. cit. pág.412 recuerda que en 1.930, en Lieja se celebró el Primer Congreso Internacional de Tiempo Libre de los Trabajadores, el cual reconoció la importancia de que la iniciativa oficial y privada brinden la mayor variedad posible de medios de recreación y utilización del ocio, para ofrecer a los trabajadores las más amplias posibilidades de elección.

su capacidad y destreza le asegure un nivel de vida conveniente para sí misma y su familia"; b) *Declaración Universal de Derechos Humanos (N.U., 1948)*. Art. 23: "Toda persona que trabaja tiene derecho a una remuneración equitativa y satisfactoria, que le asegure, así como a su familia, una existencia conforme a la dignidad humana y que será completada, en caso necesario, por cualesquiera otros medios de protección social". c) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (Nueva York, 1966)*. Art. 7° Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al goce de condiciones de trabajo **equitativas y satisfactorias** que le aseguren en especial: a) una remuneración que proporcione como mínimo a todos los trabajadores: **« un salario equitativo e igual por trabajo de igual valor**, sin distinciones de ninguna especie; en particular, debe asegurarse a las mujeres condiciones de trabajo no inferiores a los de los hombres, con salario igual por trabajo igual"; d) *Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial. (Nueva York, 1967)*. Art. 5. "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico, particularmente en el goce de los derechos siguientes:..."e- los derechos económicos, sociales y culturales, en particular: i) el derecho al trabajo,... a igual salario por trabajo igual y a una remuneración equitativa y satisfactoria....".

Dado que en el artículo 14 bis, CN ya se alude entre los beneficios que se reconocen a los trabajadores: "retribución justa", "salario mínimo vital móvil" e "igual remuneración por igual tarea", consideramos que la importancia de la nueva normativa radica en que viene a completar o complementar el alcance del primero.

La expresión "retribución justa", es muy amplia y en el art. 14 bis, no se nos dice "qué es" y "cuándo es" una retribución justa³⁴. Sin embargo, la mencionada garantía sigue la tesis cristiana sobre el "salario justo", como en su momento lo puntualizó el convencional constituyente Bravo, en contraposición al salario meramente convencional o contractual que propiciaba el liberalismo³⁵.

Uno de los mayores aportes que ha hecho la Doctrina Social de la Iglesia en pro del mejoramiento de las condiciones de trabajo y de vida de los trabajadores ha sido su elaboración doctrinaria sobre el salario justo³⁶. Desde León XIII, en la *Rerum Novarum*, de 1891 hasta la *Laborem Exercens*, de Juan Pablo II de 1981, se van aportando diversos

³⁴ BIDART CAMPOS, Germán, "Un sencillo ejemplo de cómo la Corte hace funcionar operativamente una cláusula programática de la Constitución", ED t. 82-754.

³⁵ SAGÜES, Néstor, "Constitucionalismo Social", en Tratado de Derecho del Trabajo, ob. cit., T. 2, pág. 812.

³⁶ Conf. RODRIGUEZ MANCINI, Jorge, *La remuneración en la Doctrina Social de la Iglesia*, y LIVELLARA, Carlos A., "El salario justo en la doctrina social de la Iglesia", en "El Salario", Estudios en homenaje al Profesor Américo Pla Rodríguez, Ed. Jurídicas A. Fernández, (Montevideo 1.989), t. I, ps. 152/192. Ver sobre el tema también: LÓPEZ, Justo, *El Salario*, Ed. Jurídicas, p. 50.

elementos a una idea central ya formulada por Santo Tomás: para que el salario sea justo, debe ser suficiente para mantener al trabajador. Ello ha posibilitado llegar a una noción integral que ha sido concretada por el Concilio Vaticano II, en la Constitución Pastoral, "Gaudium et spes" al señalar que "la remuneración del trabajador debe ser suficiente para permitir al hombre y a su familia una vida digna en el orden material, social, cultural y espiritual, teniendo en cuenta el cargo y la productividad de cada uno, la capacidad del establecimiento y el bien común".

Del concepto precedentemente transcrito, podemos desen-tañar los siguientes criterios o pautas reguladoras del salario justo:

- 1) satisfacción de necesidades vitales y salvaguarda de la dignidad del trabajador y de su familia,
- 2) particularidades de cada oficio o profesión,
- 3) productividad de cada trabajador,
- 4) situación de la empresa y,
- 5) exigencias del bien común.³⁷

De todos estos aspectos, vemos que en los tratados antes mencionados, se receptan fundamentalmente lo relativo a la satisfacción de necesidades propias del trabajador y de su grupo familiar, y la ponderación de *su capacidad y destreza*, con lo cual se va perfilando con nuevos matices el concepto de salario justo en nuestro derecho. A ello hay que agregar que a partir de la reforma de 1994, se ha incorporado al texto constitucional el concepto de "progreso económico con justicia social" (art. 75, inc. 19 C.N.), lo que también contribuye para dar contenido a aquella cláusula.

IV.7- Derecho a promoción a cargos superiores.

Una de las novedades que ha deparado la constitucionalización de los tratados, en materia laboral, es la jerarquización como tal del derecho a promoción a cargos superiores. El mismo surge del *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (Nueva York, 1966)*. Art. 7, que dice: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al goce de condiciones de trabajo equitativas y satisfactorias que le aseguren en especial:... c- **igual oportunidad para todos de ser promovidos, dentro de su trabajo, a la categoría superior que les corresponda, sin más consideraciones que los factores de tiempo de servicio y capacidad.**"

El nuevo dispositivo plantea diversos interrogantes, entre ellos, fundamentalmente sobre su operatividad. En una primera aproximación al tema consideramos que es una cláusula operativa, que tiende a evitar discriminaciones, pero que en su aplicación práctica puede resultar conflictiva. En efecto, antes de la reforma lo relativo a los ascensos del personal era manejado con cierta discrecionalidad por las empresas, amparadas en las

³⁷ Sobre el alcance de cada uno de estos elementos ver los trabajos citados en la nota anterior.

facultades directrices que la legislación laboral les reconoce (arts. 64, 65 y conc.). Después de la reforma, quienes no resulten favorecidos por un ascenso podrán cuestionarlo y plantear un trato discriminatorio, si en la selección no se han tenido en cuenta los dos parámetros indicados en la norma: tiempo de servicio y capacidad.

Frente a ello resultará conveniente que, a través de los convenios colectivos, los propios actores sociales implementen mecanismos y procedimientos que viabilicen la aplicación de esta normativa.

Por otra parte es dable señalar que si bien en la LCT no encontramos normas regulatorias de este derecho a la promoción a cargos superiores, incorporado por la reforma constitucional de 1994, en el art. 78, al regular lo relativo al deber de ocupación, se alude al desempeño de tareas superiores distinguiendo según que su asignación sea en forma transitoria o definitiva.

a) Con carácter transitorio. Dentro del tema de la asignación de tareas al trabajador, una situación especial se presenta cuando al trabajador se lo destina a tareas superiores, distintas de aquéllas para las que fuera contratado o promovido con motivo de interinatos o suplencias. La LCT establece como principio general que en tal caso el trabajador tendrá derecho "a percibir la remuneración correspondiente por el tiempo de su desempeño, si la asignación es de carácter transitorio (art. 78, párr. 1, LCT). Con ello se reafirma la idea de que el trabajador tiene derecho al salario de la tarea que realmente desempeña y al ser la de una categoría o función superior a la suya originaria, consiguientemente, la retribución deberá ser también superior.

b) Con carácter definitivo. El trabajador adquiere el derecho a que sus nuevas tareas o funciones se consideren definitivas, cuando desaparecieran las causas (enfermedad, vacaciones, licencia gremial del titular, etc.) que dieron lugar a la suplencia y aquél continuase en su desempeño o hubieren transcurrido los plazos que al efecto fijan los estatutos profesionales o convenciones colectivas (art. 78, párr. 2, LCT). Con ello se procura evitar el abuso de los interinatos por tiempo indefinido, como ocurre cuando, existiendo una vacante superior, no se la cubre, y se mantiene la función mediante su ejercicio por un empleado inferior en jerarquía.

Es de interés recordar que dentro de la actividad laboral bancaria, se reconoce a todo agente que acredite haber desempeñado durante seis meses una función superior a la categoría o agrupamiento en el que reviste, el derecho a quedar automáticamente comprendido en la categoría o agrupamiento superior. Si bien este beneficio fue establecido por el art. 30 del decr. 20.268/46 hoy abrogado por la ley 22.425 de 1.981, ha conservado su vigencia y aplicabilidad por imperio del convenio colectivo (art.26) y su integración armónica con las normas de la LCT (art. 78).

De la jurisprudencia elaborada con motivo de la aplicación de estas normas podemos extraer como premisa extensiva al dispositivo consagrado por el ordenamiento general (LCT), que para que sea efectivo el derecho al ascenso a un cargo superior por su ejercicio durante un cierto tiempo, es necesario que al desaparecer las causas que dieron lugar a la suplencia, aquél se encuentre vacante. En tal sentido, la doctrina sentada por nuestros tribunales puede resumirse en estas pautas: 1) para que se pueda adquirir el derecho al cargo superior es necesario que el mismo se encuentre vacante, para evitar el absurdo que coexistan dos empleados con derecho al mismo cargo³⁸; 2) no es menester que el cargo superior esté vacante durante todo el tiempo para adquirir el derecho, bastando que lo esté al cumplirse aquél³⁹; y 3) no sólo se adquiere el cargo superior cuando esté vacante, por haberse extinguido el contrato de trabajo existente con el anterior titular, sino que también en el supuesto de que el cargo previsto en el nuevo organigrama de la empresa sea cubierto provisoriamente por un empleado, éste, al cumplir el plazo pertinente, adquiere automáticamente el cargo superior⁴⁰.

IV.8- Derechos de las mujeres.

Sobre las cláusulas que se refieren al trabajo de las mujeres, debemos distinguir los aspectos generales sobre la obligación de dispensar igual trato, de las relativas al trabajo rural.

1) No discriminación. Igual Trato. Nuevos beneficios.

En primer lugar, aluden en forma genérica al trabajo de la mujer los siguientes documentos: a) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales* (Nueva York, 1966). Art. 7: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al goce de condiciones de trabajo equitativas y satisfactorias que le aseguren en especial: a- una remuneración que proporcione como mínimo a todos los trabajadores;... i) un salario equitativo e igual por trabajo de igual valor, sin distinciones de ninguna especie, en particular, debe asegurarse a las mujeres condiciones de trabajo no inferiores a las de los hombres, con salario igual por trabajo igual..."; b) *Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer* (N.U., 1979). Art. 11: "Los Estados partes adoptarán todas las medidas apropiadas para eliminar la discriminación contra la mujer en la esfera del empleo con el fin de asegurar, en condiciones de igualdad entre hombres y mujeres, en particular: a- el derecho al trabajo como derecho inalienable de todo ser humano; b- el derecho a las mismas oportunidades de empleo, inclusive a la aplicación de los mismos criterios de selección en cuestión de empleo; c- **el derecho a elegir libremente profesión y empleo, el derecho al ascenso, a la estabilidad en el empleo** y a todas las prestaciones y

³⁸ CSJN en "Canosa c/ Banco Hipotecario Nacional", LL, 134/241 DT, 1969-586, LT, XVII-A-225.

³⁹ CNAT, Sala II, "Posidura Garcia c/ Banco Español del Río de la Plata", 11/9/72; en este juicio, la vacante se produjo al renunciar el titular.

⁴⁰ SC Mendoza, 3/2/77. Erhart c/ Banco de Mendoza, TSS, IV- 310.

otras condiciones de servicio, y el derecho al acceso a la formación profesional y al readiestramiento, incluido el aprendizaje, la formación profesional superior y el adiestramiento periódico; d- el derecho a igual remuneración, inclusive prestaciones, y a igualdad de trato con respecto a un trabajo de igual valor, así como igualdad de trato con respecto a la evaluación de la calidad de trabajo; e- el derecho a la seguridad social, en particular en casos de jubilación, desempleo, enfermedad, invalidez, vejez u otra incapacidad para trabajar, así como el derecho a vacaciones pagadas; f- el derecho a la protección de la salud y a la seguridad en las condiciones de trabajo, incluso la salvaguardia de la función de reproducción; ... 2- A fin de impedir la discriminación contra la mujer por razones de matrimonio y maternidad y asegurar la efectividad de su derecho a trabajar los Estados partes tomarán medidas adecuadas para: a- prohibir bajo pena de sanciones, el despido por motivo de embarazo o licencia de maternidad y la discriminación en los despidos sobre la base del estado civil; b- implantar la licencia de maternidad con sueldo pagado con prestaciones sociales comparables sin pérdida del empleo previo, la antigüedad o beneficios sociales; c- alentar el suministro de los servicios sociales de apoyo necesario para permitir que los padres combinen las obligaciones para con la familia con las responsabilidades del trabajo y la participación en la vida pública, especialmente mediante el fomento de la creación y desarrollo de una red de servicios destinados al cuidado de los niños; d- prestar protección especial a la mujer durante el embarazo en los tipos de trabajos que se haya probado puedan resultar perjudiciales para ella; 3- la legislación protectora relacionada con las cuestiones comprendidas en este artículo será examinada periódicamente a la luz de los conocimientos científicos y tecnológicos y será revisada, derogada o ampliada según corresponda."

La amplia gama de derechos y reconocimientos que se formulan en estas normas resultan de importancia por cuanto se orientan dentro de la tendencia que se ha venido desarrollando desde el nacimiento mismo de la legislación laboral en el siglo XIX, y que ha contado con un impulso significativo a partir de la creación de la O.I.T en 1.919, tendiente a reafirmar los derechos fundamentales de la mujer en cuanto trabajadora, y en cuanto madre, asegurándole igualdad de oportunidades para acceder al empleo y trato igualitario con relación a los hombres, a la par que propiciar medidas que posibiliten su elevación cultural y su formación profesional.

En nuestra legislación nacional, la mayoría de estas cláusulas ya tienen implementación⁴¹, pudiendo mencionarse, entre otros los siguientes aspectos: recepción del principio de no discriminación por razón del sexo (arts. 17, 81 y 172, LCT y art.1 de la ley 23.592); se garantiza la observancia del principio de igual retribución por trabajo de igual valor (art. 172, LCT); con relación a la jornada de trabajo, al haberse derogado de acuerdo a

⁴¹ Ver sobre el tema: MARTÍNEZ VIVOT, Julio, *Los menores y las mujeres en el derecho de trabajo*, Astrea, (Buenos Aires 1981); PODETTI, Humberto A., y Banchs, Irineo E., *Trabajo de Mujeres*, Ed. Hamurabi, (Buenos Aires 1.980); GUIBOURG, Ricardo, *El nuevo régimen del trabajo femenino*, LT XXV-865.

las nuevas tendencias del derecho comparado, la anterior prohibición del trabajo nocturno (art. 173, LCT, derogado por el art. 26 de la ley 24.013), queda subsistente la posibilidad del descanso al mediodía sujeto a las particularidades de la actividad (art. 174, LCT), y la prohibición de encargar trabajos fuera del establecimiento (a domicilio) (art. 175, LCT); se encuentra especialmente prohibido ocupar mujeres en trabajos que revistan carácter penoso peligroso o insalubre (art. 176, LCT); tiene protección particular la maternidad con prohibición de trabajar y otorgamiento de una licencia especial pre y post parto, compensada con una asignación familiar por maternidad (art. 177, LCT); protección contra el despido por causa de embarazo o de matrimonio, fijando una indemnización especial por despido sin justa causa (arts. 178, 180/ 182); al vencer la licencia por maternidad, se le reconoce la triple opción de continuar trabajando, rescindir su contrato percibiendo una compensación por antigüedad o quedar en situación de excedencia (licencia sin goce de haberes) por un período no inferior a tres ni superior a seis meses (art. 183, LCT); descansos diarios por lactancia y existencia de salas maternas (art. 179, LCT); etc.

La circunstancia de la constitucionalización de cláusulas que protegen en forma específica el trabajo femenino, debe ser interpretada como una reafirmación de esos principios. Sin embargo, superadas las épocas en que la historia registra verdaderas discriminaciones de la mujer, por su sola condición de tal, actualmente en momentos que aquella ha logrado una plena igualdad con el hombre en los diversos ámbitos de la vida social, cultural y política, *se va desarrollando una nueva tendencia que tiende a replantearse en qué medida el exceso tutivo no se revierte en su contra y le quita igualdad de oportunidades, afectando incluso el principio de la igualdad de trato*⁴².

Por último, de las cláusulas incorporadas hay una que merece una consideración especial. En efecto, en la "Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer" (N.U., 1979), en el art. 11 se dice que los estados adoptarán medidas para eliminar la discriminación contra la mujer, a fin de asegurar, en condiciones de igualdad entre hombres y mujeres entre otros derechos el derecho "a la estabilidad en el empleo". Dado que en el art. 14 bis de la CN, sólo se reconoce estabilidad en el empleo para los empleados públicos y los representantes gremiales y con relación a los trabajadores del sector privado se consagra sólo la "protección contra el despido arbitrario", cabe preguntarse si con la constitucionalización de esta cláusula se ha modificado el sistema con relación a los trabajadores privados o por lo menos, por ser una cláusula programática, se le instruye al legislador ordinario para que modifique la regulación existente en tal sentido. Pensamos que en la medida que la reforma ha venido a completar o complementar los derechos y garantías

⁴² ACKERMAN, Mario E., "La protección del trabajo femenino frente al derecho a la igualdad de oportunidades", LT XXI- 289, a partir del derecho a la igualdad de oportunidades y a elegir una ocupación adecuada a sus aptitudes y necesidades, propicia la derogación de las normas prohibitivas del trabajo femenino en algunos lugares, tareas o condiciones de labor, como se ha hecho v. gr. en la legislación española. Se orienta en esta nueva tendencia la derogación de la prohibición del trabajo nocturno femenino (art. 173, LCT), por el art. 26 de la ley 24.013.

existentes, y en ningún caso a modificarlos, tal cláusula deberá ser interpretada en orden a que lo que se propicia es la igualdad de los trabajadores tanto masculinos como femeninos con relación al sistema de estabilidad que se adopte, y que habiéndose receptado por la reforma de 1.957, en el art. 14 bis, la simple protección contra el despido arbitrario, ello no resulta modificado, sino que se ha reafirmado que tal directiva rige para los trabajadores de ambos sexos en iguales condiciones.

2) Trabajadoras rurales.

Sobre el trabajo femenino en el ámbito rural, encontramos estas referencias: a) *Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer* (N.U., 1979). Art. 14: "1- Los Estados partes tendrán en cuenta los problemas especiales a que hace frente la mujer rural y el importante papel que desempeña en la supervivencia económica de su familia, incluido su trabajo en los sectores no monetarios de la economía y tomarán todas las medidas apropiadas para asegurar la aplicación de las disposiciones de la presente Convención, a la mujer de las zonas rurales. 2- Los Estados partes adoptarán todas las medidas apropiadas para eliminar la discriminación contra la mujer en las zonas rurales a fin de asegurar, en condiciones de igualdad entre hombres y mujeres, su participación en el desarrollo rural y en sus beneficios".

Las normas transcritas engloban un amplio programa de política social, que deberá ser implementado por el gobierno. En cuanto a los aspectos laborales, trasladada al trabajo rural las mismas pautas de no discriminación e igualdad de trato para la trabajadora que se desempeña en el ámbito rural, con la protección especial por maternidad. El legislador nacional, a través de la ley 22.248, Régimen Nacional del Trabajador Agrario, ha implementado esa protección especial para el trabajo rural femenino, en el Cap. V. "*Trabajo de Mujeres y menores*", del Título III (arts. 107/ 118), ocupándose especialmente de la protección a la maternidad, pero omitiendo la regulación del estado de excedencia que se encuentra en el ordenamiento de la LCT⁴³.

IV.9- Derechos laborales de los niños.

En los documentos considerados se hacen algunas referencias al trabajo de menores, de acuerdo al siguiente detalle: a) *Convención sobre los derechos del niño* (N.U., 1989). Art. 32 "1- Los Estados partes reconocen el derecho del niño a estar protegido contra la explotación económica y contra el desempeño de cualquier trabajo que pueda ser peligroso o entorpecer su educación, o que sea nocivo para su salud o para su desarrollo físico, mental, espiritual, moral o social. 2- Los Estados partes adoptarán medidas legislativas, administrativas, sociales y educacionales para garantizar la aplicación del presente artículo. Con ese propósito y teniendo en cuenta las disposiciones pertinentes de otros instrumentos

⁴³ Ver sobre el tema, IZQUIERDO, Roberto, *Trabajo agrario*, en Tratado de Derecho del Trabajo (Vázquez Vialard, dir), t. 6, pág. 944 .

internacionales, los Estados partes, en particular: a- fijarán una edad o edades mínimas para trabajar; b- dispondrán la reglamentación apropiada de los horarios y condiciones de trabajo; c- estipularán las penalidades y otras sanciones apropiadas para asegurar la aplicación efectiva del presente artículo.", y b)- *Declaración de los derechos del niño* (N.U., 1959). Principio 9: "El niño debe ser protegido contra toda forma de abandono, crueldad y explotación. No será objeto de ningún tipo de trato. **No deberá permitirse al niño trabajar antes de una edad mínima adecuada, en ningún caso se le dedicará ni se le permitirá que se dedique a ocupación o empleo alguno que pueda perjudicar su salud o su educación o impedir su desarrollo físico, mental o moral.**"

De las cláusulas consideradas, vemos la protección especial que se da al trabajo de los niños, a través de estas normas de contenido programático, que remiten a la reglamentación que dará el legislador para su implementación. En nuestra legislación, la LCT contiene normas relativas al trabajo de menores que fijan en 14 años la edad mínima de admisión para cualquier actividad (art. 187, LCT), de lo que se exceptúa cuando se trate de trabajos que desarrollan sólo los miembros de la misma familia y siempre que no se trate de ocupaciones nocivas, perjudiciales o peligrosas (art. 189, LCT). También la regulación contiene prescripciones respecto a su jornada de trabajo, descansos, tareas prohibidas, etc (arts. 190/5), que hacen a la protección del trabajo de los menores.

IV- Instituciones de Derecho Colectivo.

Se refieren a instituciones del Derecho Colectivo los documentos internacionales siguientes: a) *Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre*: (Bogotá, 1948): Art. XXII: "Toda persona tiene el derecho de asociarse con otras para promover, ejercer y proteger sus intereses legítimos de orden político, económico, religioso, social, cultural, profesional, sindical o de cualquier otro orden"; b- *Declaración Universal de Derechos Humanos* (N.U., 1948). Art. 23: "...4-Toda persona tiene derecho a fundar sindicatos y a sindicarse para la defensa de sus intereses"; c) *Convención Americana sobre Derechos Humanos* (San José, Costa Rica, 1969): Art. 16: "(Libertad de asociación). 1- Todas las personas tienen derecho de asociarse libremente con fines ideológicos, religiosos, políticos, económicos, laborales, sociales, culturales, deportivos o de cualquier otra índole. 2- El ejercicio de tal derecho sólo puede estar sujeto a las restricciones previstas por la ley que sean necesarias en una sociedad democrática, en interés de la seguridad nacional, de la seguridad o del orden público, o para proteger la salud o la moral públicas o los derechos y libertades de los demás. 3- Lo dispuesto en este artículo no impide la imposición de restricciones legales, y aún la privación del ejercicio del derecho de asociación, a los miembros de las fuerzas armadas y de la policía"; d) *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales*. (Nueva York, 1966). Art. 8: 1-"Los Estados partes en el presente Pacto se comprometen a garantizar: a- el derecho de toda persona a fundar sindicatos y a afiliarse al de su elección, con subjeción únicamente a los estatutos de la organización correspondiente, para promover y proteger sus intereses económicos y sociales. No podrán imponerse a otras restricciones al ejercicio de este derecho que las que

prescriba la ley y que sean necesarias en una sociedad democrática en interés de la seguridad nacional o del orden público, o para la protección de los derechos y libertades ajenos; b- el derecho de los sindicatos a formar federaciones o confederaciones nacionales y el de éstas a fundar organizaciones sindicales internacionales o a afiliarse a las mismas; c- el derecho de los sindicatos a fundar sin obstáculos y sin otras limitaciones que las que prescriba la ley y que sean necesarias en una sociedad democrática en interés de la seguridad nacional o del orden público o para la protección de los derechos y libertades ajenos; d- el derecho de huelga, ejercido de conformidad con las leyes de cada país. 2- El presente artículo no impedirá someter a restricciones legales el ejercicio de tales derechos por los miembros de las fuerzas armadas, de la policía o de la administración del Estado. 3- Nada de lo dispuesto en este artículo autorizará a los Estados partes en el Convenio de la Organización Internacional del Trabajo de 1948 relativo a la libertad sindical y a la protección del derecho de sindicación a adoptar medidas legislativas que menoscaben las garantías previstas en dicho convenio o a aplicar la ley en forma que menoscabe dichas garantías"; e- *Pacto Internacional de Derechos Civiles y Político* (Nueva York, 1966). Art. 22: "1- Toda persona tiene derecho a asociarse libremente con otras, incluso el derecho a fundar sindicatos y afiliarse a ellos para la protección de sus intereses. 2- El ejercicio de tal derecho sólo podrá estar sujeto a las restricciones previstas por la ley que sean necesarias en una sociedad democrática, en interés de la seguridad nacional, de la seguridad pública o del orden público, o para proteger la salud o la moral públicas o los derechos y libertades de los demás. El presente artículo no impedirá la imposición de restricciones legales al ejercicio de tal derecho cuando se trate de miembros de las fuerzas armadas y de la policía. 3- Ninguna disposición de este artículo autoriza los Estados partes en el Convenio de la Organización Internacional del Trabajo de 1948 relativo a la libertad sindical y a la protección del derecho de sindicación a adoptar medidas legislativas que pueden menoscabar las garantías previstas en él, ni a aplicar la ley de tal manera que pueda menoscabar esas garantías; f- *Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial* (Nueva York, 1966). Art. 5: "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico, particularmente en el goce de los derechos siguientes: e) los derechos económicos, sociales, y culturales, en particular:ii- el derecho a fundar sindicatos y a sindicarse".

La primera reflexión que merecen estas normas es que los derechos relativos a la libertad sindical, han merecido un reconocimiento especial a nivel internacional dentro de los *derechos humanos*, y ahora, con la constitucionalización de estos tratados, sus prescripciones vienen a complementar las cláusulas que al efecto contiene el art. 14 bis de la Constitución Nacional.

En el juego armónico de los distintos documentos, se puede vislumbrar un amplio reconocimiento al derecho individual de las personas de asociarse con diversas finalidades, entre ellas, para la defensa de sus intereses laborales o profesionales ya sea creando

nuevas asociaciones o afiliándose a las existentes. Si bien no se habla de la posibilidad de no afiliarse, evidentemente dentro del concepto amplio de libertad de asociación consagrado, se encuentra tal facultad. Se admiten como únicas restricciones a la libertad de asociación a las que pudieran establecerse por vía legal y que "sean necesarias en una sociedad democrática en interés de la seguridad nacional, del orden público, para la protección de los derechos y libertades ajenos".

En forma expresa se autorizan restricciones legales al ejercicio de tal derecho cuando se trate de miembros de las fuerzas armadas, de la policía o de la administración del estado.

Como correlato de ello, se estatuye el compromiso de los Estados al pleno reconocimiento de los derechos derivados de la libertad sindical, como así a reconocer a los sindicatos el derecho a formar federaciones o confederaciones nacionales y el de éstas a fundar organizaciones sindicales internacionales o a afiliarse a las mismas.

Sin embargo, la repercusión más trascendente en el derecho colectivo argentino de la constitucionalización de estos tratados está dada tanto por el *Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales* (Nueva York, 1966) (art. 11, inc. 3) dirigido a los Estados como en el *Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos* (Nueva York, 1966) (art. 22, inc. 3), a favor de las personas individuales, al dejar a salvo al Convenio de la Organización Internacional del Trabajo N° 87 de 1948 relativo a la libertad sindical y a la protección del derecho de sindicación. De acuerdo a tal directiva **los estados no pueden adoptar** "medidas legislativas que menoscaben las garantías previstas en dicho convenio o a aplicar la ley en forma que menoscabe dichas garantías".

Al tener estos pactos jerarquía constitucional, el convenio N° 87 de la OIT, ha adquirido una fuerza especial: tiene una prelación en su aplicación con relación al derecho interno argentino, que no podrá apartarse de sus directivas, a riesgo de trocarse en inconstitucional.

Esta nueva circunstancia resulta significativa, por cuanto en nuestro país más de una vez se ha discutido si el modelo sindical argentino estructurado actualmente por la ley 23.551, se adecuaba a las normas del art. 14 bis y también a la libertad sindical consagrada en tal convenio.

Fundamentalmente, el cuestionamiento se centra en haber consagrado tanto las leyes anteriores (14.455, 20.615 y 22.105), como la actual ley 23.551, lo que ha sido dado en llamar el "*unicato sindical*"⁴⁴. En efecto, el art. 23 inc. b) del texto actual sólo en forma precaria, concede a las asociaciones en general, la defensa de los intereses profesionales

⁴⁴ Como única excepción a esta tradición legislativa nacional, se recuerda el decreto-ley 9270/56 que en el breve lapso de su vigencia estableció un régimen de real libertad sindical.

"cuando no hubiere en la misma actividad o categoría, asociación con personería gremial". Mientras que a la asociación *con personería gremial* (atributo que sólo se otorga a la asociación "más representativa de la actividad", y que se transforma prácticamente en un derecho adquirido según los arts. 25, 27 y conc. de la ley 23.551) se le otorga en *forma exclusiva* el derecho de defender y representar los intereses profesionales de los trabajadores otorgándole su representación, estén o no afiliados a ese sindicato (art. 31, ley 23.551).

Elo ha llevado a decir a Ekmekdjian que pese a proclamarse la libertad sindical se ha llegado a establecer el "unicato sindical" al conferir el "monopolio" de la actividad gremial propiamente dicha, a una sola asociación (por actividad), a la cual se la inviste con la llamada "personería gremial", que tiene casi la intangibilidad de un derecho adquirido⁴⁵.

También el sistema argentino ha merecido algunas observaciones de la Comisión de Expertos de Aplicación de Convenios y Recomendaciones de la OIT, por considerar que en la ley 23.551 se incluyen normas que podrían tener el efecto de restringir el derecho de los trabajadores de constituir las organizaciones que estimen conveniente como el de afiliarse a estas organizaciones⁴⁶.

Por ello, al haber adquirido el Convenio 87, una nueva virtualidad jurídica en nuestro derecho interno, derivada de la reforma constitucional de 1994, se podría plantear la inconstitucionalidad de algunas de las normas de la ley 23.551 invocando precisamente que son violatorias del aludido convenio.

V- DERECHOS A LA SEGURIDAD SOCIAL

Sobre la temática propia de la Seguridad Social, encontramos las siguiente referencias: *a) Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre* (Bogotá, 1946). Art. XVI: "Toda persona tiene derecho a la seguridad social que le proteja contra las consecuencias de la desocupación, de la vejez y de la incapacidad que, proveniente de cualquier otra causa ajena a su voluntad, la imposibilite física o mentalmente para obtener los medios de subsistencia"; *b- Declaración Universal de Derechos Humanos* (N. U., 1948). Art. 22: "Toda persona, como miembro de la sociedad, tiene derecho a la seguridad social, y a obtener, mediante el esfuerzo nacional y la cooperación internacional, habida cuenta de la organización y los recursos de cada Estado, la satisfacción de los derechos económicos, sociales y culturales, indispensables a su dignidad el libre desarrollo de su personalidad.."; Art. 23: "1- Toda persona tiene derecho al trabajo, a la libre elección de su trabajo, a condiciones

⁴⁵ EKMEKDJIAN, Miguel A. *Tratado de Derecho Constitucional*, ob. cit. p. 55.

⁴⁶ Conf. VON POTOBOSKY, Geraldo, *Las normas sobre libertad sindical de la organización del Trabajo y su aplicación en el orden interno*, rev. Doctrina Laboral, abril 1990, pág. 128.

equitativas y satisfactorias de trabajo y a la protección contra el desempleo...". Art. 25: "Toda persona tiene derecho a un nivel de vida adecuado que le asegure, así como a su familia, la salud y el bienestar, y en especial la alimentación, el vestido, la vivienda, la asistencia médica y los servicios sociales necesarios; tiene asimismo derecho a los seguros en caso de desempleo, enfermedad, invalidez, viudez, vejez u otros casos de pérdidas de sus medios de subsistencia por circunstancias independientes de voluntad..."; c- *Pacto internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales* (Nueva York, 1966). Art. 9: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona a la seguridad social, incluso al seguro social"; Art. 10: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen que: 1- se debe conceder a la familia, que es el elemento natural y fundamental de la sociedad, la más amplia protección y asistencia posibles, especialmente para su constitución y mientras sea responsable del cuidado y la educación de los hijos a su cargo. El matrimonio debe contraerse con el libre consentimiento de los futuros cónyuges. 2- se debe conceder especial protección a las madres durante un periodo de tiempo razonable antes y después del parto. Durante dicho periodo, a las madre que trabajen se les debe conceder licencia con remuneración o con prestaciones adecuadas de seguridad social...; Art. 11: "Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona a un nivel de vida adecuada para sí y su familia, incluso alimentación, vestidos y vivienda adecuados, y a una mejora continua de las condiciones de existencia. Los Estados partes tomarán medidas apropiadas para asegurar la efectividad de este derecho, reconociendo a este efecto la importancia esencial de la cooperación internacional fundada en el libre consentimiento." Art. 12: 1- Los Estados partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona al disfrute del más alto nivel posible de salud física y mental. 2- Entre las medidas que deberán adoptar los Estados partes en el Pacto a fin de asegurar la plena efectividad de este derecho, figurarán las necesarias para: a- la reducción de la mortinatalidad y de la mortalidad infantil, y el sano desarrollo de los niños; b- el mejoramiento en todos sus aspectos de la higiene del trabajo y del medio ambiente; c- la prevención y el tratamiento de las enfermedades epidémicas, endémicas, profesionales y de otra índole, y la lucha con ellas; d- la creación de condiciones que aseguren a todos asistencia médica y servicios médicos en caso de enfermedad"; d- *Convención internacional sobre la eliminación de todas las formas de discriminación racial* (Nueva York, 1967). Art. 5: "En conformidad con las obligaciones fundamentales estipuladas en el art. 2 de la presente Convención, los estados partes se comprometen a prohibir y eliminar la discriminación racial en todas sus formas y a garantizar el derecho de toda persona a la igualdad ante la ley, sin distinción de raza, color y origen nacional o étnico, particularmente en el goce de los derechos siguientes: e) los derechos económicos, sociales, y culturales, en particular: "inc. i) el derecho al trabajo, a la libre elección de trabajo a condiciones equitativas y satisfactorias de trabajo, a la protección contra el desempleo... iv- el derecho a la salud pública, la asistencia médica, la seguridad social y los servicios sociales."

Conforme lo hemos señalado precedentemente, la temática propia de la seguridad social, no fue incorporada expresamente en los temas habilitados por la ley 24.309, de ahí que aparezcan aspectos vinculados a ella, fundamentalmente por la constitucionalización de

los tratados del art. 75, inc. 22 de la C.N. reformada en 1994, y no por decisión expresa del constituyente.

Ello lleva a algunas consideraciones particulares. En estos tratados se hacen menciones aisladas y sin verdadera concreción sobre los beneficios de la seguridad social que se reconocen e incluso se puede afirmar que se incurre en imprecisiones terminológicas, propias de quienes no conocen con exactitud técnica el alcance de los términos empleados.

A su vez, como ya el art. 14 bis dispone que el Estado **"otorgará los beneficios de la seguridad social, que tendrá carácter integral e irrenunciable"** y luego impone al Congreso la obligación de establecer el **"seguro social obligatorio"**, dando las características básicas de su administración, las cláusulas reseñadas de los tratados aludidos en nada modifican la situación anterior, ya que en definitiva reiteran aspectos contenidos en aquél.

Sin embargo, la reafirmación por los tratados constitucionalizados del *"derecho de toda persona a la seguridad social, incluso al seguro social"*, lleva a plantearse la constitucionalidad de la ley 24.241, no sólo frente al art. 14 bis, sino también ante las cláusulas expresas de los tratados aludidos. Dicha ley crea el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), que cubre las contingencias de vejez, invalidez y muerte y se integra al Sistema Único de Seguridad Social. El sistema está conformado por: 1) un régimen previsional público, con prestaciones a cargo del Estado que se financian mediante un sistema de reparto; y 2) un régimen previsional basado en la capitalización personal.

Los aspectos que llevan a cuestionar la constitucionalidad de la ley 24.241 radican fundamentalmente con relación al sistema de capitalización. Se cuestiona la falta de participación de los interesados en la administración del sistema y que al permitir que el régimen del seguro social de vejez, invalidez y muerte, esté a cargo de empresas privadas, es violatoria de la cláusula analizada⁴⁷.

También se ha cuestionado al régimen de la Ley 24.241, en cuanto la diferencia de edad requerida para la obtención de la jubilación ordinaria (el art. 47 exige 65 años para los afiliados hombres y 60 años para las afiliadas mujeres), lo que traduce un distinto tratamiento basado en el sexo, que puede resultar discriminatorio frente a los derechos reconocidos al efecto en los tratados que ahora tienen jerarquía constitucional⁴⁸.

Por último, también relacionada con la reforma constitucional, está la posibilidad de acudir a la vía del amparo consagrada por el art. 43 de la C.N., como vía de reparación inmediata, para hacer valer algunos derechos previsionales, como por ej. si se suspendiera el pago de una jubilación o pensión en forma ilegítima.

⁴⁷ Conf. EKMEKDJIAN, Miguel Angel, *Tratado de Derecho Constitucional*, ob. cit. pág. 92.

⁴⁸ Conf. IGLESIAS DARRIBA, C.O., *Administración de fondos de pensiones*. Revista de Derecho Bancario y de la Actividad Financiera, Año 3, Julio-Dic. 93, n° 16/18, pág. 389.

VI- CONCLUSIONES

De lo expuesto podemos formular algunas reflexiones a modo de conclusiones:

1. La constitucionalización de los tratados, por imperio de la reforma de 1.994, ha ampliado el marco de referencia de la ley suprema con respecto a los derechos y beneficios reconocidos a los trabajadores, que hacen al ámbito tanto del derecho del trabajo como de la seguridad social.
2. Tales cláusulas deben ser interpretadas como complementarias de los derechos y garantías incluidos en la primera parte, no reformada, de la Constitución Nacional.
3. Al igual que lo ocurrido con los derechos humanos contenidos en la primer parte, las nuevas cláusulas deben ser consideradas en su carácter bifronte o ambivalente, lo que implica que el sujeto activo los titulariza y puede hacerlos valer ante un doble sujeto pasivo: el estado (federal y provincial, en su caso), para que tenga una conducta positiva (legisla en caso de derechos que requieran una implementación o cree las condiciones para posibilitar su goce) o negativa (se abstenga de conductas lesivas a los mismos), y los particulares, en el caso específico el empleador, que también deberá observar una conducta positiva, en cuanto a su cumplimiento, y negativa, respecto a la abstención de actos lesivos a aquellos⁴⁹.
4. En especial, debe destacarse que luego de la reforma constitucional de 1994, nuestro país ha pasado a integrar el grupo de naciones en las cuales la protección del trabajo y del trabajador y de sus organizaciones, integran el *sistema de los derechos humanos fundamentales*, lo que implicará un límite infranqueable a la implementación de una *flexibilidad absoluta* del mercado laboral⁵⁰. De donde el legislador ordinario podrá dictar normas que tiendan a una flexibilización moderada de nuestro sistema de relaciones laborales, no pudiendo llegar a su total desregulación, por cuanto ello atentaría contra expresas garantías constitucionales.

⁴⁹ BIDART CAMPOS, Germán, "Principios constitucionales...", ob. cit., p. 490.

⁵⁰ Conf. BARBAGELATA, Héctor H., *El particularismo del derecho del trabajo*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1995, p. 114.

Este trabajo se terminó de imprimir en los talleres gráficos de la Dirección de Publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza (República Argentina) en diciembre de 1997

Para adquisición de la Revista remitirse a la Sección Venta de Publicaciones y para canje, a la Biblioteca de la Facultad.

**La correspondencia debe dirigirse a:
Revista de la Facultad de Ciencias Económicas
de la Universidad Nacional de Cuyo
Centro Universitario
5500 - Mendoza, República Argentina**

ISSN - 0041 - 8668