

**UNIVERSIDAD DEL CEMA
Buenos Aires
Argentina**

Serie
DOCUMENTOS DE TRABAJO

Área: Finanzas y Negocios

**CÁLCULO DE GANANCIAS EMPRESARIAS CON
AJUSTE POR INFLACIÓN O MONEDA EXTRANJERA:
UN ENFOQUE DESDE LAS FINANZAS**

José P. Dapena y Eduardo Corrado

**Septiembre 2018
Nro. 654**

**https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding <jae@cema.edu.ar>**

CALCULO DE GANANCIAS EMPRESARIALES CON AJUSTE POR INFLACIÓN O MONEDA EXTRANJERA: UN ENFOQUE DESDE LAS FINANZAS

José P. Dapena y Eduardo Corrado*
UNIVERSIDAD DEL CEMA
2018

Resumen

La cartera de activos y pasivos que maneja la firma apuntan a generar rentas operativas y financieras, y dentro de estas últimas se incluyen las ganancias (pérdidas) de capital, por efecto de los cambios relativos de valor de activos y pasivos bajo administración. En un contexto de estabilidad de precios, la hoja de balance de la situación económica y financiera de una empresa y su estado de resultados reflejan razonablemente la realidad de negocios de la misma. En contextos de inflación, los estados contables, al reflejar la realidad de negocios desde lo nominal, dan lugar a distorsiones originadas en las diferencias entre ganancias (y pérdidas) de capital nominales y reales. Entre los efectos de esta situación se observa que la rentabilidad no refleja la realidad económica, y que en la determinación del impuesto a las ganancias la falta de expresión en moneda homogénea dan lugar al cálculo del impuesto sobre ganancias (y pérdidas) de capital nominales y no reales, al asimilar de manera indirecta al patrimonio neto como un pasivo monetario que no debe ser ajustado. Bajo esta situación, la determinación del impuesto a las ganancias termina afectando no solo ganancias del ejercicio, sino también aportes de capital y ganancias retenidas de ejercicios anteriores, como así también política de dividendos. Mostramos este resultado en un ejemplo simple, y evaluamos sus potenciales consecuencias.

JEL: N2, O1, G00.

Palabras claves: Estados contables, ajuste por inflación. Rentabilidad real y nominal, Impuesto a las ganancias, Resultados por tenencia, Ganancias de capital.

* José P. Dapena, Dr. Econ. es Director del Departamento de Finanzas de la Universidad del CEMA. Email: jd@ucema.edu.ar. Eduardo Corrado es contador. Email: economistaec@gmail.com. Las opiniones expresadas en este trabajo son de los autores y no necesariamente reflejan las de la Universidad del CEMA.

I. Introducción

Los estados contables constituyen uno de los elementos más importantes para la transmisión de información económica sobre la situación y la gestión de entes públicos o privados, ya fueran éstos con o sin fines de lucro. Permiten proveer información¹ sobre el patrimonio de la entidad emisora a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas de quienes los consideren útiles² para poder evaluar y comparar la marcha de negocios, decidir proyectos de inversión y elaborar políticas de financiamiento corporativo. Representan el tablero de control que refleja la realidad de negocios económica y financiera de la firma. Inclusive aplican también para la estructura de un fondo de inversión, que posee activos y pasivos.

Para ello es de importancia:

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

En lo que respecta a la contabilidad empresarial, la información contenida en los estados básicos debe presentarse en forma comparativa con la del ejercicio inmediato anterior. Se expone en dos columnas, utilizando la primera para el ejercicio actual y la segunda para el precedente. La información complementaria debe presentarse en forma comparativa, excepto que la información del ejercicio anterior hubiese dejado de ser útil.

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

² a) los inversores actuales y potenciales, interesados en el riesgo inherente a su inversión, en la probabilidad de que la empresa pague dividendos y en otros datos necesarios para tomar decisiones de comprar, retener o vender sus participaciones, y les facilita la posibilidad de comparar anualmente el rendimiento real de la empresa;

b) la gerencia y la dirección, interesados en saber y exponer la forma en que la firma es gestionada y alcanza sus objetivos de negocios;

c) los empleados, interesados en evaluar la estabilidad y rentabilidad de sus empleadores, así como su capacidad para afrontar sus obligaciones laborales y previsionales;

d) los acreedores actuales y potenciales otorgadores de financiamiento, les puede ayudar a saber cómo están las finanzas del usuario o empresa, para determinar el riesgo de la operación y la capacidad de pago;

e) los clientes, especialmente cuando tienen algún tipo de dependencia comercial de la entidad, en cuyo caso tienen interés en evaluar su estabilidad y rentabilidad;

f) el Estado, tanto en lo que se refiere a sus necesidades de información para determinar los tributos, para fines de política fiscal y social como para la preparación de estadísticas globales sobre el funcionamiento de la economía.

La comparabilidad en la información requiere que la unidad de cuenta sea homogénea, o dicho en términos económicos, que las cifras a comparar sean reales y no nominales. Por ello para que la comparación del patrimonio del ente al cierre del ejercicio y el capital a mantener tenga sentido y permita satisfacer los objetivos para los cuales son preparados, es necesario volcar dichos patrimonios a una unidad de medida común. Dicha unidad de medida, normalmente es la moneda de curso legal en el país del ente. El requisito que la unidad de medida debe ser homogénea significa que se debe considerar el cambio de valor de la moneda producido por el efecto de la inflación, ya que el modelo contable implica que el capital a mantener es el capital financiero, y para ello los estados contables deben expresarse en moneda de curso legal, de poder adquisitivo equivalente al del cierre del período más reciente incluido en la presentación.³

En un contexto de inflación persistente, los estados contables dejan de expresar la realidad y pueden dar lugar a distorsiones ya que la distinción entre variables reales y nominales se hace significativa, y la diferencia entre ganancias y pérdidas de capital reales y nominales es relevante. Este resultado se produce porque los estados contables se realizan a moneda corriente y reflejan una realidad nominal con efectos de “ilusión monetaria”, mientras que en economía las variables relevantes a los efectos de toma de decisiones son variables reales (libres de cualquier “ilusión monetaria”). En dicho sentido, la normativa contable e impositiva prevé la expresión a moneda de cierre de algunos activos y pasivos (y no de otros como los bienes de uso y sus amortizaciones y depreciaciones) dando lugar a ganancias de capital nominales, que gravan por diferencia un componente inflacionario de incremento del patrimonio neto, sin que necesariamente el incremento del patrimonio neto provenga de una ganancia de capital en términos de expansión de la capacidad de consumo o poder adquisitivo, es decir en términos reales.

En Dapena (2014) se expone el efecto que genera la falta de ajuste por inflación en la información contenida en los estados contables. En tal sentido, la falta de diferenciación entre ganancias nominales y ganancias reales⁴ puede dar lugar a la sobreestimación de los niveles de rentabilidad, y por ende a la asignación ineficiente de recursos de inversión y operativos. Las ganancias de capital (o pérdidas) originadas en activos y pasivos, y la falta de re-expresión (por la aplicación de la variación del índice de precio o pérdida de poder de consumo o adquisitivo) del patrimonio neto a moneda constante

³ Uno de los aspectos más importantes en el debate radica también en la elección del índice de precios representativo (que usualmente es el Índice de Precios Mayoristas IPIM (aunque puede utilizarse también el Índice de Precios al Consumidor IPC), como así también la referencia de cálculo, en la que se utiliza la serie de INDEC. Sin embargo la controversia existente desde el año 2007 acerca de la exactitud de los datos de precios recogidos por dicha entidad y su correlato con la realidad generan el inconveniente no solo de la falta de expresión de los estados contables en moneda homogénea, sino también de la falta de un índice de aplicación a tales efectos.

⁴ Ver

(interpretando el carácter del mismo de manera indirecta a un pasivo monetario), dan lugar a un cálculo del impuesto a las ganancias originado no solo en resultados del período bajo consideración, sino que afecta también el patrimonio neto al inicio del período (aportes de capital y resultados acumulados de períodos previos) a través de calcular impuesto sobre su incremento nominal. Esta distorsión, en la que el impuesto a las ganancias grava resultados por tenencia o ganancias de capital nominales y no reales, surge del hecho que no se permite el ajuste en el valor del patrimonio neto (como si fuese un pasivo monetario), frente al hecho que las acciones representativas de derechos sobre el patrimonio neto son derechos reales (evidenciado en su cotización de mercado por ejemplo). Bajo esta mecánica, el impuesto a las ganancias no solo grava ganancias del ejercicio, sino que termina afectando el patrimonio neto inicial. Por el otro lado, al no permitirse re-expresar el valor de los bienes de uso tampoco se adecúa a valores reales sus amortizaciones y depreciaciones, dando lugar al cobro de impuesto sobre ganancias nominales mayores a las reales.

El resultado es un sobredimensionamiento en el cálculo del impuesto a las ganancias, que afecta los incentivos de financiamiento en la estructuración de sus fuentes por parte de la empresa, generando un sesgo hacia el uso de deuda, pero en un contexto donde la propia inflación afecta las tasas de interés y donde la profundidad del mercado de crédito puede no ser la suficiente. Asimismo provoca que los retornos sobre el capital sean inexactos, que el impuesto a las ganancias posea un componente de cobro sobre un elemento inflacionario y que finalmente la asignación del capital no sea óptima, dada la falta de dificultad de comparar valores al no encontrarse una base homogénea. Finalmente da lugar a distribuciones de dividendos que pueden contribuir a descapitalizar a la empresa, ya que se basan en ganancias nominales y no reales.

Estas distorsiones originadas en la actualización o revalorización únicamente de activos y pasivos se resuelven permitiendo el ajuste en el valor de los bienes de uso y en el patrimonio neto (y en las respectivas cuentas de resultados) a través de la aplicación de un índice de medición concreta de la pérdida de poder adquisitivo por efectos de la inflación. La elección de un índice representativo de la pérdida de poder adquisitivo (a los efectos de la implementación de la solución propuesta de actualización del patrimonio neto) no es trivial en un entorno donde los relevamientos de precios y la inflación que de los mismos se deriva se encuentra como mínimo cuestionada⁵. Mientras más cercano a la realidad sea el índice escogido, más certera será la información resultante y las decisiones que con la misma se tomen.

⁵ En general se sugiere a los efectos de la medición apropiada de las ganancias la utilización del Índice de Precios Mayoristas o de una unidad de cuenta de moneda extranjera como el USD.

II. Desarrollo

Considerando que la necesidad de contar con información económica y financiera real es fundamental en el proceso de tomas de decisiones en la empresa, en la presente sección desarrollamos un modelo de incorporación de variaciones significativas en el poder adquisitivo de la moneda, y un esquema simple de recálculo de ganancias bajo ajuste por inflación (moneda constante) o bajo conversión a moneda extranjera (en el presente ejemplo a dólares estadounidenses), teniendo en cuenta que la diferencia solo recae en los índices a utilizar.

a. Estados Contables a valores nominales

Tomamos como base un ejemplo de Estados Contables cerrados y conciliados en la moneda de origen a valores corrientes o nominales por el período Julio 2017- Junio 2018, siguiendo las normas contables. En tal sentido, supondremos que los activos corrientes y pasivos corrientes se encuentra expresados a valor de cierre, lo cual es lo usual dada su rotación, los pasivos no corrientes también, y los bienes de uso se encuentran a valor de mercado (de no ser así, se debe reexpresar los mismos según un índice representativo o reflejar en la contabilidad pro-forma un valor de mercado estimado neto de gastos, incrementando el patrimonio neto en similar medida).

El siguiente cuadro refleja el Estado de Resultados de la empresa utilizada como caso de referencia:

Cuadro I

en ar\$

ESTADO DE RESULTADOS

	30/06/2018
Ventas	987.806.578
Costo de Ventas	-661.140.529
Ganancia Bruta	326.666.049
Gastos de Comercialización	-27.066.736
Gastos Generales	-251.095.130
Amortizaciones	-2.168.225
Resultado Operativo	46.335.957
Resultados Financieros	35.654.652
Otros Ingresos / Egresos	-13.110.857
Pérdida por devaluación	
Ganancia Antes de Impuesto a las Ganancias	68.879.752
Impuesto a las Ganancias	-24.227.398
Ganancia - Saldo Final	44.652.354

En el siguiente cuadro reflejamos el Estado de Situación Patrimonial y el de Flujo de Efectivo.

Cuadro II

		ESTADO DE FLUJO EFECTIVO		
		Cifras en ar\$		30/06/2018
		Resultado Ordinario		44.652.354
			Amortización Bienes de Uso	2.168.225
				<u>46.820.579</u>
			(Aumento) Disminución en Activos Corrientes No Financieros	<u>(96.986.633)</u>
			- Incremento de Créditos por Ventas	(72.997.584)
			- Incremento de Otros Créditos	8.679.892
			- Incremento de Inventarios	(32.668.941)
			Aumento (Disminución) en Pasivos Corrientes	<u>50.358.496</u>
			- Incremento de Deudas Financieras	(4.852.025)
			- Incremento de Cuentas por Pagar Comerciales	(22.717.370)
			- Incremento de Remuneraciones y Cargas Sociales	(4.932.802)
			- Incremento de Cargas Fiscales	(16.479.623)
			- Incremento de Otras Deudas	(1.376.676)
			Total Cambios en Capital de Trabajo	<u>(46.628.138)</u>
			Actividades de Inversión	<u>(4.309.225)</u>
			Compra de Bienes de Uso	(4.309.225)
			Actividades de Financiamiento de Largo plazo	<u>12.998.847</u>
			Incremento de deudas de largo plazo	12.998.847
			Honorarios, aportes y distribución	<u>(7.335.283)</u>
			Distribución de Utilidades	(7.335.283)
			Ajustes	
			Flujo Neto de Efectivo Generado por (Utilizado en) las	
			Actividades Operativas	<u>1.546.780</u>
			VARIACIONES DEL EFECTIVO	
			Efectivo al Inicio del Ejercicio	3.435.000
			Efectivo al Cierre del Ejercicio	4.981.780
			Aumento Neto del Efectivo	<u>1.546.780</u>

	30/06/2017	30/06/2018
ACTIVO		
Caja y Bancos	3.435.000	4.981.780
Créditos Por Ventas	134.447.000	207.444.584
Otros Créditos	50.264.000	41.584.108
Inventarios	104.286.000	136.954.941
Total del Activo Corriente	292.432.000	390.965.414
Bienes de Uso	13.099.103	17.408.328
Amortización Acumulada	-8.572.103	-10.740.328
Total del Activo no Corriente	4.527.000	6.668.000
TOTAL DEL ACTIVO	296.959.000	397.633.414
PASIVO		
Deudas Financieras	14.758.000	19.610.025
Cuentas por Pagar Comerciales	-8.622.000	14.095.370
Remuneraciones y Cargas Sociales	7.515.000	12.447.802
Cargas Fiscales	15.721.000	32.200.623
Otras Deudas	10.450.000	11.826.676
Total del Pasivo Corriente	39.822.000	90.180.496
Deudas de Largo Plazo	0	12.998.847
Total del Pasivo no Corriente	0	12.998.847
TOTAL DEL PASIVO	39.822.000	103.179.343
PATRIMONIO NETO	257.137.000	294.454.071
TOTAL	296.959.000	397.633.414

A continuación exponemos la evolución del tipo de cambio (Tipo de cambio de Referencia BCRA A3500) y la variación del Índice de Precios Mayoristas (SIPM) para el período en cuestión (la series se encuentran exhibidas en Anexo I y II).

Cuadro III

Variaciones ARS/USD - SIPM

Dólar 30/06/17	16,60
Dólar 30/06/18	28,86
Dólar promedio	19,78
Variación	74%
SIPM 30/06/17	1427,4
SIPM 30/06/18	2053,5
Variación	44%

En síntesis, la empresa refleja una ganancia neta de ar\$ 44,65 millones, con una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 16,2% medida en moneda local. Por otro lado, si consideramos el tipo de cambio promedio, ese flujo de ganancias medido en USD **representaría** (recalcamos el uso del condicional) un total de USD 2,25 millones.

b. Ganancia del período en moneda local constante

En este apartado procedemos a reflejar el enfoque financiero de cálculo de ganancias en moneda constante utilizando como referencia de pérdida de poder adquisitivo el Índice de Precios Mayoristas. En tal sentido, reexpresaremos los componentes de la evolución del patrimonio neto utilizando como referencia tal índice. Los valores al inicio del período se reexpresarán utilizando la variación porcentual del índice de referencia por la totalidad del período (1,44). Para los flujos patrimoniales de ganancias, dividendos y otros conceptos que modifican la situación patrimonial, utilizaremos el promedio de variación del Índice en el período (el promedio de 1,44 compuesto es $1,2 = [\sqrt{1,44}] - 1$).⁶

De acuerdo a los Estados Contables en moneda corriente, la empresa tiene un patrimonio inicial de ar\$ 257 millones al inicio del período, ar\$ 44,65 millones de ganancias, ar\$ 7,33 millones de dividendos, y un patrimonio final de ar\$ 294,45 millones. En el siguiente cuadro reexpresamos los componentes de Evolución del Patrimonio Neto tomando como referencia los valores nominales y el índice mencionado utilizado de la manera descripta.

	Inicio	coeficiente	Reexpresado
Patrimonio inicial	257.137.000	1,44	369.932.557
Ganancias	44.652.354	1,20	44.652.355
Dividendos	-7.335.283	1,20	-8.798.241
Ajuste por Inflación			
Patrimonio Final	294.454.071		294.454.071
Control	0		111.332.600

Del cuadro se observa que los componentes reexpresados determinan un desbalance patrimonial de ar\$ -111 millones, lo que justamente refleja el componente de pérdida de valor de la cartera de inversión en activos y pasivos de la empresa por efecto del cambio en el poder adquisitivo durante el período. Equilibrando la cuenta patrimonial para reflejar dicha situación, observamos como queda la ecuación patrimonial en el siguiente cuadro:

⁶ En caso de empresas con componentes estacionales, se puede calcular mes por mes la variación patrimonial ajustada, en lugar de tomar un promedio que aplica más a empresas con ventas homogéneas a lo largo del año. Respecto de los dividendos, pueden reexpresarse tomando como referencia el momento en el que se distribuyen.

Cuadro IV

	Inicio	coeficiente	Reexpresado
Patrimonio inicial	257.137.000	1,44	369.932.557
Ganancias	44.652.354	1,20	44.652.355
Dividendos	-7.335.283	1,20	-8.798.241
Ajuste por Inflación			-111.332.600
Patrimonio Final	294.454.071		294.454.071
Control	0		0

En definitiva, la empresa en valores nominales expresa haber ganado ar\$ 44,65 millones durante el período analizado, lo que inclusive motiva un pago de impuesto a las ganancias de ar\$ 24,2 millones y un reparto de dividendos por ar\$ 7,33 millones.

Sin embargo, ya que la ganancia real del período ajustada por los resultados de capital por la cartera de activos y pasivos de la empresa asciende **a una pérdida de ar\$ 66,68 millones** (la ganancia nominal menos la pérdida de poder adquisitivo por la cartera de la hoja de balance) **lo cual cambia significativamente el cálculo de rentabilidad.**

c. Ganancia del período en moneda extranjera (USD)

A continuación repetimos el mismo ejercicio pero en lugar de utilizar el Índice de Precios Mayoristas, utilizamos como referencia el dólar estadounidense.

Siguiendo la misma lógica del cálculo de la sección anterior en este caso reflejaremos el valor patrimonial inicial utilizando la cotización del USD al comienzo del ejercicio, los componentes de variación de la evolución patrimonial utilizando la cotización del dólar promedio del año⁷, y el patrimonio al final del período utilizando la cotización del dólar al cierre (30 de Junio de 2018):

Cuadro V

	en ARS	Tipo de Cambio	en USD
Patrimonio inicial	257.137.000	16,60	15.491.581
Ganancias	44.652.354	19,78	2.257.480
Dividendos	-7.335.283	19,78	-370.848
Ajuste por Inflación	0		
Patrimonio Final	294.454.071	28,86	10.202.243
Control	0		7.175.970

⁷ Vale la misma aclaración que en el apartado anterior, en caso de componentes estacionales de ganancias y de reparto de dividendos, se puede utilizar la cotización del dólar del momento en el que se producen. En este caso utilizar la cotización promedio anual del dólar significa que las variaciones se producen de manera homogénea en el año.

Tal como adelantamos, si bien la ganancia de la empresa del período es de USD 2,25 millones, hay un desbalance en el control patrimonial, lo que refleja una pérdida de capital por USD 7,17 millones por los componentes de activos y pasivos de la hoja de balance, y la variación del tipo de cambio. Al corregir el desbalance para que cierre el control patrimonial⁸, el cuadro queda:

Cuadro VI

	en ARS	Tipo de Cambio	en USD
Patrimonio inicial	257.137.000	16,60	15.491.581
Ganancias	44.652.354	19,78	2.257.480
Dividendos	-7.335.283	19,78	-370.848
Ajuste por Inflación	0		-7.175.970
Patrimonio Final	294.454.071	28,86	10.202.243
Control	0		0

Es decir que el resultado neta del período en USD **asciende a una pérdida por USD 4,9 millones** (la ganancia nominal en USD menos la pérdida en USD de los componentes de la hoja de balance), considerando tanto el flujo como la pérdida relativa de valor del capital por la variación del tipo de cambio y los componentes de la hoja de balance, lo cual es bastante diferente al cálculo original de una ganancia por USD 2,25 millones.

III. Síntesis y conclusiones

La inflación genera distorsiones en la asignación de recursos, afecta los cálculos de rentabilidad en términos reales, y por ende **distorsiona los incentivos a la inversión**. El simple ejercicio de dividir las ganancias por el tipo de cambio promedio del período no las transforma automáticamente en ganancias en dólares, ya que no tiene en cuenta el que Dapena (2013) denomina “**efecto portafolio**” o ganancias y pérdidas de capital por la conformación y denominación de la estructura de activos y pasivos de la hoja de balance de la empresa. Es más, una ganancia del período puede transformarse en una pérdida por el inadecuado manejo de portafolio de la cartera de activos (long) y de pasivos (short) de la empresa.

En segundo lugar, el cálculo del impuesto a las ganancias es incorrecto, ya que grava ganancias nominales (cuando por ejemplo mostramos en el ejemplo que la empresa tiene pérdidas y aun así paga impuesto a las ganancias dada la falta de ajuste por inflación), Este aspecto ya ha sido desarrollado en Dapena (2014), que muestra que la falta de ajuste por inflación implica un cálculo de impuesto a las ganancias sobre

⁸ En Anexo III se presenta la conversión a USD de los Estados Contables.

ganancias del período y sobre el patrimonio al inicio (que incluye ganancias de períodos anteriores) **transformándose en un impuesto al capital, y gravando ganancias de períodos anteriores.**

En tercer lugar afecta la política de dividendos, provocando una eventual descapitalización de la empresa, ya que por ejemplo en el caso desarrollado la firma tiene ganancias nominales, pero pérdidas reales, lo que provoca que **en caso de distribuir dividendos se esté en realidad realizando un rescate del capital.**⁹

Finalmente, la interpretación indirecta que el patrimonio neto es considerado un pasivo monetario y por ende no se reexpresa a valores de cierre, y que esta situación lleva a que se grave no solo las ganancias del período sino los aportes de capital y ganancias de períodos previos reinvertidas provoca un sesgo y un incentivo hacia el uso de deuda como fuente de financiamiento, ya que los aportes de capital y la reinversión de ganancias tributarán no solo en el período corriente sino en períodos futuros, más teniendo en cuenta que los intereses de deuda son deducibles del impuesto a las ganancias a nivel corporativo. Esta circunstancia, en un contexto donde la inflación presiona sobre la tasa de interés y con un mercado de crédito que no posee demasiada profundidad (medido en su relación al producto bruto) dificulta la puesta en marcha de decisiones de financiamiento.

Por ello el patrimonio neto debería considerarse como un pasivo no monetario para evitar distorsiones, en línea con lo sugerido por las normas contables respecto de la exposición de la información de la firma en moneda homogénea, la misma debiera considerar que el patrimonio neto se asocia a un pasivo no monetario, cuyo valor debiera ajustarse por el índice de precios, es decir refleja la inflación del período bajo consideración, con la utilización de un índice representativo que refleje la pérdida de poder adquisitivo o capacidad de consumo

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

⁹ Este aspecto ha sido tratado en Dapena y Corrado (2015).

El adecuado cálculo requiere que se actualice el patrimonio neto (y sus movimientos) considerando el mismo como un pasivo no monetario. Si ese fuese el caso, en el modelo expuesto, procederíamos a recalcular el impuesto a las ganancias sobre las ganancias considerando los resultados que surgen del “efecto portafolio”. Este proceso requiere que ajustemos los estados contables para limpiar de los mismos el efecto de la inflación. Un protocolo simple viene dado por el proceso empleado en el presente trabajo:

- Primero se debe contar con el patrimonio neto al inicio y con el patrimonio neto al cierre, ambos expresados a valores de cada momento.
- Se procede a actualizar el patrimonio neto al inicio a valores de cierre utilizando un coeficiente que refleje la variación del índice de precios del período bajo consideración. De esa manera se cuenta con el patrimonio neto al inicio y al cierre, ambos expresados a valores de cierre.
- Se filtra por dividendos distribuidos en el período, aportes de capital, etc, y todo otro movimiento patrimonial del período que afecte el patrimonio neto. Para ello se toma cada uno de estos movimientos patrimoniales y se ajusta por el coeficiente de inflación al cierre del período.
- La ganancia real del período surge de la siguiente fórmula de variaciones:

Patrimonio Neto cierre

(-) Patrimonio Neto al inicio ajustado al cierre

(-) Aportes de capital ajustados al cierre

(+) Dividendos distribuidos ajustados al cierre

(±) otros movimientos patrimoniales ajustados al cierre

= Ganancia real del ejercicio

Esta ganancia real debiera indicar el máximo que se puede distribuir como dividendos de la ganancia nominal del período bajo consideración, permite un apropiado cálculo del impuesto a las ganancias, y permite un adecuado cálculo de la rentabilidad hacia los accionistas.

II. Referencias

- Brealey R. y Myers S. (1996). Principles of Corporate Finance. Mc Graw Hill.
- Dapena J.P. (2013). Finanzas Corporativas: el “efecto portafolio” en la gestión financiera de la empresa en contextos inflacionarios. Documento de trabajo 506. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Dapena J.P y Villavicencio P. (2013). Una aproximación al impacto del “efecto portafolio” en los resultados de una muestra de empresas cotizantes. Documento de trabajo 530. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Dapena J.P. (2014). Un enfoque económico de los efectos de la inflación en las ganancias de capital para los estados contables y el impuesto a las ganancias. Documento de trabajo 538. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Dapena J.P. y Corrado E. (2015). Política de dividendos en contextos de inflación. Newsletter CEA | UCEMA.
- Damodaran A., (2012). Investment Valuation, Tools and Techniques for Valuing any Asset. Wiley.
- Fornero R., (2014). Análisis financiero en condiciones de inflación. Versión digital.
- Fornero R., (2014). Significación del efecto de la inflación en los estados contables en Argentina. Documento de trabajo. Universidad Nacional de Cuyo.
- Fisher I. (1930), The Theory of Interest. Reimpreso en 1956 por Augustus M. Kelley Publishers Nueva York.
- Fowler Newton E. (2011), Cuestiones Contables Fundamentales. Ediciones La Ley
- Fowler Newton E. (2010), Contabilidad Superior. Ediciones La Ley
- Lazzati S. (1992-1998), Contabilidad e Inflación. Ediciones Macchi
- Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. Journal of Finance, volume 7, number 1, pp. 77-91.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review, volume 48, number 3, pp. 261-297.
- Myers S. (1977), "Determinants of Corporate Borrowing". Journal of Financial Economics 5 147-176.
- Myres S. (2001), "Capital Structure". Journal of Economic Perspectives Spring Vol 15, Num 2 81-102.

Samuelson P. y Nordhaus W. (1996). Economía. Ed. Mc Graw Hill Interamericana de España.

Stiglitz J. (1969), "A Re-examination of the Modigliani Miller Theorem". American Economic Review Dec, 784-793.

Varian, H. (1992). Análisis Microeconómico. Ed. Antonio Bosch Editor.

Normativa

Decreto N° 664/03 PEN

Decreto N° 1269/02 PEN

Decreto N° 316/95 PEN

Resolución técnica Nro 6 FACPCE

Resolución técnica Nro 8 FACPCE

Resolución técnica Nro 10 FACPCE

Resolución técnica Nro 16 FACPCE

Resolución técnica Nro 17 FACPCE

Resolución técnica Nro 25 FACPCE

Resolución técnica Nro 39 FACPCE

Resolución N° 241/02 FACPCE

Resolución JG 140/1996 FACPCE

Ley 19.550

Ley 24.073

Ley 23.699

Anexo I – Evolución del Tipo de Cambio

		Tipo de cambio oficial BCRA A 3500	Tipo de cambio Contado Liquidación
2013	Dic	4,92	6,85
	Ene.	4,98	7,74
	Feb.	5,04	8,09
	Mar.	5,12	8,54
	Abr.	5,18	9,22
	May.	5,28	8,57
	Jun.	5,39	7,73
	Jul.	5,51	8,30
	Ago.	5,67	8,96
	Set.	5,79	8,93
	Oct.	5,91	9,26
	Nov.	6,14	8,44
2014	Dic.	6,52	8,92
	Ene.	8,02	11,98
	Feb.	7,88	10,36
	Mar.	8,01	9,96
	Abr.	8,00	9,88
	May.	8,08	10,77
	Jun.	8,13	10,13
	Jul.	8,21	9,90
	Ago	8,40	12,92
	Sep	8,46	15,02
	Oct	8,50	13,25
	Nov	8,53	11,82
2015	Dic	8,55	11,66
	Ene	8,64	12,12
	Feb	8,72	11,75
	Mar	8,82	11,99
	Abr	8,90	11,78
	May	8,99	11,75
	Jun	9,09	12,97
	Jul	9,19	13,15
	Ago	9,30	13,96
	Sep	9,42	13,83
	Oct	9,55	13,75
	Nov	9,69	14,39
2016	Dic	13,33	13,33
	Ene	14,13	
	Feb	15,66	
	Mar	14,64	
	Abr	14,28	
	May	14,00	
	Jun	15,09	
	Jul	15,01	
	Ago	15,00	
	Sep	15,26	
	Oct	15,17	
	Nov	15,84	
Dic	15,85		

2017	Ene	15,91
	Feb	15,46
	Mar	15,38
	Abr	15,43
	May	16,14
	Jun	16,60
	Jul	17,67
	Ago	17,37
	Sep	17,32
	Oct	17,67
	Nov	17,38
	Dic	18,77
2018	Ene	19,60
	Feb	20,12
	Mar	20,14
	Abr	20,69
	May	24,95
	Jun	28,86
	Jul	27,34
	Ago	39,61

Fuente: www.bcra.gov.ar/Reuters

Anexo II – Evolución del Índice de Precios Mayoristas

CUADRO 4.3

Índice de precios internos al por mayor (IPIM)

Base 1993=100

Series

Período	Nivel General	Nivel General	Nivel General
		% var mensual	% var anual
ene-95	103,2		
feb-95	103,6	0,4%	
mar-95	103,0	-0,6%	
abr-95	106,5	3,3%	
may-95	106,6	0,1%	
jun-95	106,9	0,3%	
jul-95	107,3	0,4%	
ago-95	107,7	0,3%	
sep-95	107,7	0,0%	
oct-95	107,6	-0,1%	
nov-95	107,4	-0,2%	
dic-95	107,7	0,3%	
ene-96	108,0	0,2%	4,6%
feb-96	107,9	-0,1%	4,1%

mar-96	108,7	0,8%	5,5%
abr-96	110,3	1,5%	3,6%
may-96	110,6	0,2%	3,7%
jun-96	109,7	-0,8%	2,6%
jul-96	109,6	-0,1%	2,1%
ago-96	109,3	-0,3%	1,5%
sep-96	110,5	1,1%	2,6%
oct-96	111,0	0,4%	3,2%
nov-96	110,1	-0,8%	2,5%
dic-96	110,0	-0,1%	2,1%
ene-97	110,4	0,4%	2,2%
feb-97	110,2	-0,2%	2,1%
mar-97	109,8	-0,3%	1,0%
abr-97	109,4	-0,4%	-0,9%
may-97	110,1	0,6%	-0,5%
jun-97	109,6	-0,4%	-0,1%
jul-97	109,1	-0,4%	-0,4%
ago-97	109,9	0,7%	0,6%
sep-97	110,0	0,1%	-0,5%
oct-97	109,9	-0,1%	-1,0%
nov-97	109,7	-0,2%	-0,4%
dic-97	108,9	-0,7%	-0,9%
ene-98	107,6	-1,3%	-2,5%
feb-98	107,9	0,4%	-2,0%
mar-98	107,7	-0,3%	-2,0%
abr-98	107,8	0,1%	-1,5%
may-98	107,5	-0,2%	-2,3%
jun-98	107,5	0,0%	-1,9%
jul-98	107,2	-0,3%	-1,8%
ago-98	106,5	-0,6%	-3,0%
sep-98	105,4	-1,1%	-4,2%
oct-98	104,3	-1,1%	-5,1%
nov-98	103,3	-0,9%	-5,8%
dic-98	102,1	-1,1%	-6,3%
ene-99	101,7	-0,5%	-5,5%
feb-99	100,8	-0,8%	-6,6%
mar-99	101,0	0,2%	-6,2%
abr-99	102,0	1,0%	-5,3%
may-99	102,0	0,0%	-5,2%
jun-99	101,9	-0,1%	-5,3%
jul-99	102,1	0,2%	-4,8%
ago-99	102,3	0,3%	-3,9%
sep-99	103,2	0,8%	-2,1%
oct-99	103,1	-0,1%	-1,2%
nov-99	102,9	-0,2%	-0,4%
dic-99	103,4	0,5%	1,2%
ene-00	104,6	1,2%	2,9%
feb-00	105,5	0,9%	4,6%
mar-00	106,0	0,5%	5,0%
abr-00	104,8	-1,2%	2,7%
may-00	105,9	1,1%	3,8%
jun-00	106,4	0,5%	4,4%
jul-00	106,3	-0,1%	4,1%
ago-00	106,5	0,2%	4,0%

sep-00	107,7	1,2%	4,4%
oct-00	108,0	0,2%	4,7%
nov-00	107,8	-0,1%	4,8%
dic-00	105,8	-1,9%	2,4%
ene-01	105,9	0,0%	1,2%
feb-01	106,0	0,1%	0,5%
mar-01	105,3	-0,7%	-0,7%
abr-01	105,1	-0,2%	0,3%
may-01	105,2	0,1%	-0,6%
jun-01	104,7	-0,4%	-1,6%
jul-01	104,3	-0,4%	-1,8%
ago-01	103,8	-0,5%	-2,5%
sep-01	103,4	-0,4%	-4,1%
oct-01	101,8	-1,5%	-5,7%
nov-01	100,4	-1,4%	-6,9%
dic-01	100,2	-0,2%	-5,3%
ene-02	106,6	6,4%	0,7%
feb-02	119,7	12,3%	13,0%
mar-02	134,8	12,6%	28,0%
abr-02	161,6	19,9%	53,8%
may-02	181,6	12,3%	72,6%
jun-02	197,1	8,5%	88,2%
jul-02	206,2	4,6%	97,7%
ago-02	216,6	5,0%	108,7%
sep-02	221,9	2,4%	114,7%
oct-02	223,0	0,5%	119,0%
nov-02	219,3	-1,7%	118,4%
dic-02	218,4	-0,4%	118,0%
ene-03	219,4	0,4%	105,8%
feb-03	220,2	0,4%	83,9%
mar-03	218,7	-0,7%	62,2%
abr-03	214,7	-1,8%	32,8%
may-03	213,3	-0,6%	17,5%
jun-03	213,0	-0,1%	8,1%
jul-03	213,0	0,0%	3,3%
ago-03	215,9	1,4%	-0,4%
sep-03	215,5	-0,2%	-2,9%
oct-03	216,7	0,5%	-2,9%
nov-03	218,9	1,0%	-0,2%
dic-03	222,7	1,7%	2,0%
ene-04	222,0	-0,3%	1,2%
feb-04	225,1	1,4%	2,2%
mar-04	226,0	0,4%	3,4%
abr-04	227,8	0,8%	6,1%
may-04	230,8	1,3%	8,2%
jun-04	231,3	0,2%	8,6%
jul-04	233,4	0,9%	9,6%
ago-04	239,0	2,4%	10,7%
sep-04	239,6	0,2%	11,2%
oct-04	241,0	0,6%	11,2%
nov-04	238,2	-1,2%	8,8%
dic-04	240,2	0,9%	7,9%
ene-05	237,9	-1,0%	7,2%
feb-05	240,5	1,1%	6,8%

mar-05	245,2	2,0%	8,5%
abr-05	248,8	1,5%	9,2%
may-05	248,6	-0,1%	7,7%
jun-05	249,2	0,2%	7,7%
jul-05	252,3	1,3%	8,1%
ago-05	255,5	1,2%	6,9%
sep-05	260,3	1,9%	8,6%
oct-05	263,2	1,1%	9,2%
nov-05	263,4	0,1%	10,6%
dic-05	265,9	0,9%	10,7%
ene-06	269,5	1,4%	13,3%
feb-06	273,7	1,6%	13,8%
mar-06	272,0	-0,6%	10,9%
abr-06	275,9	1,4%	10,9%
may-06	277,0	0,4%	11,4%
jun-06	279,2	0,8%	12,1%
jul-06	281,2	0,7%	11,5%
ago-06	283,0	0,6%	10,8%
sep-06	282,3	-0,3%	8,5%
oct-06	283,5	0,4%	7,7%
nov-06	283,7	0,1%	7,7%
dic-06	284,9	0,4%	7,1%
ene-07	285,9	0,4%	6,1%
feb-07	288,2	0,8%	5,3%
mar-07	290,0	0,6%	6,6%
abr-07	295,0	1,7%	6,9%
may-07	299,6	1,6%	8,2%
jun-07	305,5	1,9%	9,4%
jul-07	312,4	2,3%	11,1%
ago-07	314,8	0,8%	11,2%
sep-07	318,0	1,0%	12,6%
oct-07	320,9	0,9%	13,2%
nov-07	324,3	1,0%	14,3%
dic-07	326,3	0,6%	14,6%
ene-08	328,9	0,8%	15,1%
feb-08	332,0	0,9%	15,2%
mar-08	335,7	1,1%	15,7%
abr-08	339,8	1,2%	15,2%
may-08	343,4	1,1%	14,6%
jun-08	347,5	1,2%	13,8%
jul-08	350,2	0,8%	12,1%
ago-08	353,1	0,8%	12,2%
sep-08	355,1	0,6%	11,7%
oct-08	357,0	0,6%	11,2%
nov-08	356,1	-0,3%	9,8%
dic-08	355,1	-0,3%	8,8%
ene-09	354,8	-0,1%	7,9%
feb-09	355,3	0,1%	7,0%
mar-09	359,4	1,1%	7,1%
abr-09	361,1	0,5%	6,3%
may-09	362,8	0,5%	5,6%
jun-09	366,9	1,1%	5,6%
jul-09	371,5	1,2%	6,1%
ago-09	375,3	1,0%	6,3%

sep-09	379,2	1,0%	6,8%
oct-09	382,7	0,9%	7,2%
nov-09	386,7	1,1%	8,6%
dic-09	391,6	1,2%	10,3%
ene-10	396,8	1,4%	11,8%
feb-10	402,9	1,5%	13,4%
mar-10	409,1	1,5%	13,8%
abr-10	413,8	1,2%	14,6%
may-10	418,8	1,2%	15,4%
jun-10	423,9	1,2%	15,5%
jul-10	428,0	1,0%	15,2%
ago-10	432,3	1,0%	15,2%
sep-10	436,3	0,9%	15,1%
oct-10	440,2	0,9%	15,0%
nov-10	444,4	0,9%	14,9%
dic-10	448,6	0,9%	14,6%
ene-11	453,5	1,1%	14,3%
feb-11	457,7	0,9%	13,6%
mar-11	462,1	1,0%	13,0%
abr-11	466,7	1,0%	12,8%
may-11	471,5	1,0%	12,6%
jun-11	476,9	1,1%	12,5%
jul-11	481,7	1,0%	12,6%
ago-11	486,6	1,0%	12,6%
sep-11	491,6	1,0%	12,7%
oct-11	496,1	0,9%	12,7%
nov-11	500,7	0,9%	12,7%
dic-11	505,4	0,9%	12,7%
ene-12	510,3	1,0%	12,5%
feb-12	515,3	1,0%	12,6%
mar-12	521,4	1,2%	12,8%
abr-12	527,3	1,1%	13,0%
may-12	532,7	1,0%	13,0%
jun-12	538,0	1,0%	12,8%
jul-12	543,2	1,0%	12,8%
ago-12	548,8	1,0%	12,8%
sep-12	554,9	1,1%	12,9%
oct-12	560,6	1,0%	13,0%
nov-12	566,3	1,0%	13,1%
dic-12	571,8	1,0%	13,1%
ene-13	577,6	1,0%	13,2%
feb-13	583,7	1,1%	13,3%
mar-13	589,6	1,0%	13,1%
abr-13	595,2	1,0%	12,9%
may-13	602,7	1,3%	13,1%
jun-13	610,8	1,3%	13,5%
jul-13	617,7	1,1%	13,7%
ago-13	624,7	1,1%	13,8%
sep-13	631,6	1,1%	13,8%
oct-13	638,8	1,1%	13,9%
nov-13	646,5	1,2%	14,2%
dic-13	656,2	1,5%	14,8%
ene-14	688,7	5,0%	19,2%
feb-14	723,9	5,1%	24,0%

mar-14	741,6	2,4%	25,8%	
abr-14	754,3	1,7%	26,7%	
may-14	768,4	1,9%	27,5%	
jun-14	780,0	1,5%	27,7%	
jul-14	790,5	1,3%	28,0%	
ago-14	803,4	1,6%	28,6%	
sep-14	816,2	1,6%	29,2%	
oct-14	826,2	1,2%	29,3%	
nov-14	833,7	0,9%	29,0%	
dic-14	841,7	1,0%	28,3%	
ene-15	843,4	0,2%	22,5%	
feb-15	845,5	0,2%	16,8%	
mar-15	853,7	1,0%	15,1%	
abr-15	860,1	0,7%	14,0%	
may-15	872,9	1,5%	13,6%	
jun-15	884,3	1,3%	13,4%	
jul-15	897,0	1,4%	13,5%	
ago-15	909,9	1,4%	13,3%	
sep-15	922,1	1,4%	13,0%	
oct-15	930,7	0,9%	12,6%	
nov-15	949,3	2,0%	13,9%	*
dic.-15	986,3	3,9%	17,2%	*
ene.-16	1075,1	9,0%	27,5%	
feb.-16	1128,8	5,0%	33,5%	
mar.-16	1155,9	2,4%	35,4%	
abr.-16	1173,6	1,5%	36,4%	
may.-16	1216,2	3,6%	39,3%	
jun.-16	1251,6	2,9%	41,5%	
jul.-16	1285,4	2,7%	43,3%	
ago.-16	1290,4	0,4%	41,8%	
sep.-16	1296,1	0,4%	40,6%	
oct.-16	1303,9	0,6%	40,1%	
nov.-16	1317,8	1,1%	38,8%	
dic.-16	1327,8	0,8%	34,6%	
ene.-17	1347,7	1,5%	25,4%	
feb.-17	1370,2	1,7%	21,4%	
mar.-17	1382,8	0,9%	19,6%	
abr.-17	1389,2	0,5%	18,4%	
may.-17	1401,2	0,9%	15,2%	
jun.-17	1427,4	1,9%	14,0%	
jul.-17	1463,8	2,6%	13,9%	
ago.-17	1491,9	1,9%	15,6%	
sep.-17	1506,8	1,0%	16,3%	
oct.-17	1528,9	1,5%	17,3%	
nov.-17	1552,5	1,5%	17,8%	
dic.-17	1577,3	1,6%	18,8%	
ene.-18	1649,9	4,6%	22,4%	
feb.-18	1729,1	4,8%	26,2%	
mar.-18	1761,9	1,9%	27,4%	
abr.-18	1793,6	1,8%	29,1%	
may.-18	1928,2	7,5%	37,6%	
jun.-18	2053,5	6,5%	43,9%	
jul.-18	2150,0	4,7%	46,9%	
ago.-18				

(*) Reemplazo de Índices de Nov. y Dic. 2015 por variaciones del IPC de Caba según Resol. JG FACPCE N° 517/16.-

Fuente: Secretaría de Política Económica con información del INDEC

Anexo III – Conversión a USD de Estados Contables y ajuste a ganancias para consistencia patrimonial

ESTADO DE RESULTADOS	en ar\$		en u\$s	
	30/06/2018		30/06/2018	
Ventas	987.806.578		49.940.345	
Costo de Ventas	-661.140.529		-33.425.153	
Ganancia Bruta	326.666.049		16.515.192	
Gastos de Comercialización	-27.066.736		-1.368.408	
Gastos Generales	-251.095.130		-12.694.568	
Amortizaciones	-2.168.225		-109.619	
Resultado Operativo	46.335.957		2.342.598	
Resultados Financieros	35.654.652		1.802.585	
Otros Ingresos / Egresos	-13.110.857		-662.843	
Pérdida por devaluación			-7.175.970	
Ganancia Antes de Impuesto a las Ganancias	68.879.752		-3.693.629	
Impuesto a las Ganancias	-24.227.398		-1.224.860	
Ganancia - Saldo Final	44.652.354		-4.918.489	

	en ar\$		en u\$s	
	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018
ACTIVO				
Caja y Bancos	3.435.000	4.981.780	206.946	172.609
Créditos Por Ventas	134.447.000	207.444.584	8.099.949	7.187.539
Otros Créditos	50.264.000	41.584.108	3.028.225	1.440.806
Inventarios	104.286.000	136.954.941	6.282.857	4.745.214
Total del Activo Corriente	292.432.000	390.965.414	17.617.978	13.546.167
Bienes de Uso	13.099.103	17.408.328	789.174	603.164
Amortización Acumulada	-8.572.103	-10.740.328	-516.438	-372.131
Total del Activo no Corriente	4.527.000	6.668.000	272.735	231.033
TOTAL DEL ACTIVO	296.959.000	397.633.414	17.890.713	13.777.200
PASIVO				
Deudas Financieras	14.758.000	19.610.025	889.116	679.448
Cuentas por Pagar Comerciales	-8.622.000	14.095.370	-519.445	488.376
Remuneraciones y Cargas Sociales	7.515.000	12.447.802	452.752	431.291
Cargas Fiscales	15.721.000	32.200.623	947.134	1.115.687
Otras Deudas	10.450.000	11.826.676	629.575	409.771
Total del Pasivo Corriente	39.822.000	90.180.496	2.399.132	3.124.573
Deudas de Largo Plazo	0	12.998.847	0	450.384
Total del Pasivo no Corriente	0	12.998.847	0	450.384
TOTAL DEL PASIVO	39.822.000	103.179.343	2.399.132	3.574.957
PATRIMONIO NETO	257.137.000	294.454.071	15.491.581	10.202.243
TOTAL	296.959.000	397.633.414	17.890.713	13.777.200
Control		-0		0