

Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires
Instituto de Investigaciones Contables "Prof. Juan Alberto Arévalo"

**POSIBLE CONTRIBUCIÓN DE LA TEORÍA
CONTABLE PARA LA DETERMINACIÓN DEL
VALOR DE UNA EMPRESA**

MARÍA CRISTINA WIRTH

Publicación "Contabilidad y Auditoría"
Año 5 N° 9 Junío 1999

ÍNDICE

“POSIBLE CONTRIBUCION DE LA TEORIA CONTABLE PARA LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE UNA EMPRESA”

1. INTRODUCCION

2. LOS METODOS PARA LA DETERMINACION DEL VALOR DE UNA EMPRESA

2.1. Medidas del valor basadas en cifras contables

3. LA TEORIA CONTABLE y EL VALOR DE LA EMPRESA

3.1. La Teoría Normativa y la Teoría Positiva

3.2. El valor de la empresa y la teoría contable

4. CONCLUSIONES

APENDICE

1. Los supuestos o axiomas de la teoría contable, según R. Mattessich (1995)

BIBLIOGRAFÍA

“POSIBLE CONTRIBUCION DE LA TEORIA CONTABLE PARA LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE UNA EMPRESA”

1. INTRODUCCION

La determinación del valor de las empresas es un tema relevante no sólo en las adquisiciones de empresas, fusiones, absorciones y otras operaciones financieras, sino también en la definición de las estrategias empresarias y en la evaluación de su gestión.

La problemática del valor de las empresas tiene distintos orígenes; entre ellos, la frecuencia de las operaciones de adquisición, fusión y escisión de empresas, la necesidad de medir y gestionar el capital intangible generador de valor, las diferencias significativas entre los precios de cotización de las acciones y los valores patrimoniales o en libros, y la opinión generalizada que los resultados contables son mediciones incompletas del desempeño de las empresas, en especial del ‘valor creado (o destruido)’ en un período dado. En síntesis, la creciente complejidad e intensidad de los negocios requiere información más sofisticada: es necesario medir el valor de las empresas.

La determinación del valor de una empresa debería estar relacionado con el logro de los objetivos que las mismas tienen. Las empresas estadounidenses tienen en general un objetivo de aumentar el valor agregado para el accionista, el denominado ‘shareholder value’, entendido como la suma de los dividendos más la ganancia de capital (diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de sus acciones). Los empresarios de Europa continental y de Japón, en cambio, tienen como objetivo fundamental mantener un equilibrio entre los retornos de los diversos interesados en los logros de la empresa o ‘stakeholders’: empleados, acreedores, propietarios, comunidad, Estado, etc. Si bien estos empresarios tienen objetivos que enfatizan la función social de la empresa, ella sólo puede desarrollarse y permanecer en el tiempo mediante la creación y mantenimiento de valor económico. (Guattri, 1997)

En este trabajo, emplearemos la frase ‘determinación del valor de una empresa’ en un sentido amplio, desde el de ‘valor de intercambio’ hasta el de ‘medida del desempeño’ o performance de la empresa, porque consideramos que ambos conceptos están

profundamente interrelacionados. El valor de venta de una empresa está determinado en una parte sustancial por su desempeño actual y las expectativas de desempeño futuro. Bennet Stewart, presidente de Stern, Stewart de Nueva York, organización dedicada al asesoramiento se empresas en este tema, refiriéndose al EVA (Economic Value Added), explica que “es al mismo tiempo una medición de performance cuando se la aplica sobre datos históricos y una medición del valor si se la aplica en una proyección de datos.” (Dossena, 1997)

Los consultores de empresas, las instituciones financieras y los académicos han desarrollado distintas formas de medir el valor de una empresa. Algunas de ellas se basan en datos históricos exclusivamente, como el valor patrimonial o valor en libros, otras pueden emplearse en base histórica o prospectiva, como el EVA (Economic Value Added) y otros métodos solo tienen sentido en base a una proyección de las actividades de la empresa, como el flujo de fondos futuros descontados.

Nuestra hipótesis central es que los métodos de valuación de empresas se basan, total o parcialmente, en teoría contable. La excepción sería el uso del precio de cotización de las acciones para determinar el valor de la empresa, aunque aún en este caso hay una influencia de la información contable (estados contables trimestrales publicados) sobre el precio de mercado de las acciones, como surge de numerosas investigaciones empíricas realizadas a partir del trabajo seminal de Ball y Brown en 1968 (Watts , 1986)

2. LOS METODOS PARA LA DETERMINACION DEL VALOR DE UNA EMPRESA

La determinación del valor de una empresa en marcha, dada la perspectiva de la continuidad de las actividades, implica considerarla como una inversión generadora de ganancias futuras.

Para el comprador de un pequeño porcentaje de acciones en el mercado de valores en el que cotiza la empresa el valor de la empresa puede estar dado por el precio de cotización de las acciones, la política de dividendos esperada (o sea el flujo de fondos futuro esperado), y la información pública disponible (como estados contables publicados, por ejemplo, o información periodística o datos macroeconómicos y del sector en el que opera la empresa), aunque, teóricamente, esta última

debería reflejarse en los precios de cotización de las acciones. El 'valor de la empresa' para un interesado en invertir en algunas acciones, inversor minoritario, en la práctica se reduce a su apreciación del valor que tienen hoy los futuros (presuntos) ingresos que percibirá. Estos ingresos, denominados 'economic earnings', están compuestos por los dividendos más la diferencia de cotización entre el momento de compra y el de venta. Este sujeto económico no tiene el control de las actividades generadoras de resultados de la empresa que le interesa. Por lo tanto, lo único que le interesa evaluar es su comportamiento futuro en relación con la distribución de dividendos y con la valorización de sus acciones.

Para el comprador de un paquete mayoritario de acciones o de una cantidad tal que le permita el control de las decisiones empresarias, el valor de la empresa dependerá de su visión acerca de la capacidad de generación de ganancias futuras, ya sea en el mismo estado en que se encuentra la empresa en el momento de la compra o después de tomar algunas decisiones que implicarían futuros aumentos en la capacidad de generar ganancias. En este caso, el comprador podría emplear un método de cálculo del valor de la empresa basado en el valor actual del futuro flujo de fondos.

Un aspecto que es importante aclarar es que la determinación del 'valor' de la empresa, en el que intervienen expectativas acerca del futuro retorno de la inversión, no es un cálculo exacto sino una razonable estimación que depende de factores de medición incierta tales como:

- los futuros flujos de fondos que la empresa puede generar
- los diversos "estados de la naturaleza" que pueden presentarse en el futuro y su probabilidad de ocurrencia
- el valor del dinero en el tiempo, en su versión libre de riesgo,
- la estimación del riesgo propio de la actividad

Tampoco puede confundirse el 'valor' de la empresa con el 'precio' pagado en definitiva por ella, porque éste es el resultado de un proceso de negociación entre comprador y vendedor.

Analizaremos algunas medidas del valor de una empresa, elegidas entre múltiples variantes, basadas en:

- cifras contables, históricas y proyectadas, como la del valor patrimonial o valor en libros, la de rentabilidad, y la del flujo de fondos descontado, y
- cifras contables y de mercado, como la relación Price / Earnings y Price / Book value

El objetivo de este análisis no es evaluar las bondades de cada una de las medidas analizadas, sino la contribución de la teoría contable en la determinación del valor de una empresa a través de cada una de ellas.

2.1. Medidas del valor basadas en cifras contables

En este trabajo consideramos que se basan en cifras contables todas aquellas medidas que empleen información histórica o proyectada proveniente del sistema contable de la empresa, o simplemente información descriptiva de:

- los recursos generadores de ganancias (activos) controlados por la empresa,
- el financiamiento con el que cuenta para ello (pasivos y patrimonio neto),
- los flujos de fondos positivos y negativos que generan las operaciones, y
- los diversos tipos de resultados que las operaciones producen,

siempre que esta información se haya preparado en base a la teoría contable, sus axiomas, definiciones y teoremas. En cada una de las medidas del valor de la empresa que se analizarán, se sustentará su relación con la teoría contable.

2.1.1. El valor patrimonial o valor en libros

El método de la determinación del valor de la empresa denominado “valor en libros” o “valor patrimonial” o “book value”, se basa en la información contenida en los estados contables de uso general. El patrimonio neto es “el valor de la empresa”, o sea el total de ‘recursos que generan beneficios futuros, que son medibles y son controlados por la entidad menos el pasivo’, o bien ‘el capital aportado por los socios más los resultados acumulados’.

El cociente entre el monto del patrimonio neto y las acciones ordinarias en circulación representa el valor patrimonial por acción o valor en libros de una acción a una fecha dada.

Por ejemplo, una empresa cuyo patrimonio neto, según los estados contables de cierre, es de \$ 250.000.000.- y sus acciones ordinarias en circulación –único tipo de acciones que ha emitido- son 100.000.000 de acciones de valor nominal \$ 1.- cada una, tiene un valor patrimonial o valor en libros de \$ 250.000.000.- y cada acción tiene un valor patrimonial o valor en libros de \$ 2,50.-

Este método es admitido por las normas contables para determinar el valor que tiene una inversión en acciones, en el activo de la empresa tenedora. Sin embargo, el criterio no es uniforme.

La Resolución Técnica N° 5 (RT 5) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) admite este método para la valuación de las inversiones permanentes en sociedades controladas y vinculadas, denominándolo ‘método de valuación patrimonial proporcional’ dado que el valor patrimonial por acción se multiplicará por el número de acciones que la empresa tenedora posee. Se justifica la elección del método en base a que “permite devengar adecuadamente los resultados derivados de tales inversiones a la vez que refleja un valor contable de éstas más cercano a su valor económico” (RT 5)

Sin embargo, cuando no se ejerce influencia significativa en las sociedades en las que se ha invertido a largo plazo y éstas cotizan en bolsas o mercados de valores, se valorarán a su cotización en dichos mercados; si no cotizaran se valorarán a su valor patrimonial proporcional o a su costo original reexpresado con el límite del valor patrimonial proporcional (Resolución Técnica N° 10 de la FACPCE, en adelante 'RT 10').

Si la inversión en acciones de otra empresa es transitoria el criterio cambia nuevamente a valores de mercado, o sea al empleo del precio de cotización de las acciones.

De modo que las normas contables establecen criterios distintos para valorizar la propiedad, total o parcial, de una empresa en marcha, dependiendo de los objetivos de los directores de la empresa propietaria respecto del destino de la inversión y de la posibilidad de controlar la misma. El siguiente cuadro es una síntesis de este análisis:

	Transitoria-----	>	a precios de mercado (cotización)
Destino de la			con control----- > a valor patrimonial
	Permanente		
inversión			cotizan----- > a valor de mercado
			sin control
			no cotizan--- > a valor patrimonial

La inversión en acciones de otras empresas se debe valorar a su valor de mercado o a su valor patrimonial, según las circunstancias señaladas. Las diferencias entre ambos criterios es significativa porque:

- en el primer caso, se trata del valor percibido por los inversores desde el mercado como una apreciación global del potencial actual o futuro,
- en el segundo caso, el valor patrimonial, es la suma algebraica de inversiones con capacidad de generar ganancia pero sin una valoración de mercado homogénea, menos el pasivo.

El precio de cotización de la inversión en acciones tiene la ventaja de ser, teóricamente, el valor de realización del activo en cuestión. Sin embargo, no existe una certeza acerca de la correcta evaluación definida por la oferta y la demanda en el mercado de valores, ni acerca de la posibilidad de realizar la totalidad de la inversión en acciones por el precio de cotización de cierre. Los mercados de valores son afectados por acontecimientos de distintos orígenes que modifican el precio de mercado de las acciones sin que medie un cambio en el desempeño de las empresas. Además, en los mercados pequeños el ofrecimiento para la venta de un número importante de acciones podría afectar el precio de las mismas, aunque la empresa desarrolle exitosamente sus operaciones .

El valor patrimonial tiene la ventaja de representar el valor histórico o corriente (según las normas contables adoptadas) de los recursos generadores de ganancias, netos de los pasivos. Se trata de valores verificables, sobre los cuales se han estimado ciertas contingencias negativas, que han sido auditados, y que tienen mayor estabilidad. En el contexto actual de los negocios, sin embargo, el valor patrimonial tiene una limitación importante: no incluye los intangibles autogenerados. La RT 10, indica en la norma 3.15 que “No resultan admisibles los valores intangibles autogenerados, como el valor llave del propio ente”.

El tema de los activos intangibles autogenerados –penetración en el mercado, lealtad de los clientes, capacidad de la gerencia, marcas, patentes, tecnología, capacitación y creatividad de sus recursos humanos, etc- y de la necesidad de su reconocimiento contable ha sido tratada por diversos investigadores contables argentinos -Bértora (1975), Chaves y Pahlen Acuña (1996), entre otros- que sostienen la posibilidad de su valuación, ya sea como un único activo generador de superutilidades o mediante la valuación independiente de los intangibles con vida propia como la marca (Wainstein, 1997).

Es un hecho empírico y verificable que el precio de cotización de las empresas exitosas es muy superior al del valor patrimonial por acción, lo cual se explicaría por la existencia de activos intangibles generadores de ganancias, no contabilizados. Tal es el caso de la empresa Jaguar, adquirida por Ford Motor Company en 3.000 millones de dólares aunque el valor de sus activos según libros ascendía a 450

millones de dólares (citado en Wainstein, 1997). Otro caso es el de la adquisición de la empresa RJR Nabisco en 1988, cuyas acciones se compraron a \$ 108 cada una, mientras que su valor patrimonial era de \$ 31,48 por acción y su precio de cotización era de \$ 55,875 (Fernández, 1999: 243).

La teoría contable es la base de la determinación del valor de una empresa cuando se emplea el método del valor patrimonial. Esto no significa que exista un único 'valor patrimonial' para una empresa: dependerá de las normas contables empleadas en la preparación de los estados contables que se encuentren vigentes en una jurisdicción y en un momento dados. Las diferencias en las normas contables que regulan la preparación de los estados contables en los distintos países, representan una desventaja importante en el uso internacional de esta medida del valor de la empresa.

2.1.2. El método de la rentabilidad

En base a las ganancias ordinarias históricas, reexpresadas por posibles variaciones en el poder adquisitivo de la moneda y a una estimación de las probables ganancias ordinarias futuras, se calcula la ganancia ordinaria promedio que la empresa puede generar. El valor de la empresa (VE) surge del cociente entre la ganancia ordinaria promedio (GOPr) y la tasa de rendimiento (i). Esta tasa debería representar la tasa de retorno promedio para el tipo de empresa y de negocio de que se trata, y se determina sumando la tasa libre de riesgo más la prima por riesgo que se considera que el mercado exige para el tipo de empresa que se está valuando (Fernández, 1999).

En este método está muy claro el uso del concepto contable de resultado devengado. Al igual que el método del valor patrimonial y de otros métodos basados no solamente en la teoría contable sino también en normas que surgen de las regulaciones de cada país, el método de la rentabilidad está afectado por la falta de uniformidad de las mismas.

2.1.3. El método del flujo de fondos descontados

Existe un criterio entre los analistas de empresas que expresa claramente la relevancia del flujo de fondos o flujo de caja: "El beneficio es sólo una opinión, pero el cash flow es un hecho" (Fernández, 1999:

143), “Cash is king” (Copeland (1990: 73). El flujo de fondos se considera un valor menos sesgado que la ganancia devengada, dadas ciertas estimaciones contables practicadas sobre el valor de algunos activos –como las amortizaciones, por ejemplo- que dependen de cada empresa.

Este método se basa en el cálculo del denominado valor presente o valor actual del flujo de fondos generado por la empresa y disponible para la retribución de los proveedores de capital: acreedores y accionistas. El método se basa tanto en teoría contable como en teoría financiera, las cuales brindan la estructura teórica necesaria para responder preguntas tales como:

- ¿cuál es la definición de flujo de fondos?
- ¿qué valor tienen hoy los flujos de fondos futuros?
- ¿cuál es la tasa de descuento apropiada?
- ¿cuál es la cantidad de períodos que abarca la proyección de los fondos?

Hemos elegido para el análisis de este método de determinación del valor de una empresa, el ‘modelo de los componentes’ (Copeland, 1990), una de las diversas variantes de aplicación del enfoque de flujo de fondos descontados. En este modelo el valor de la empresa es igual a la suma del valor actual de los flujos de fondos de las operaciones, o ‘free cash flow’, menos el valor actual de los fondos recibidos de y pagados a su acreedores. La teoría contable es la base para la definición y cálculo del denominado ‘free cash flow’ o flujo de fondos libre proveniente de las operaciones, definido como el flujo de fondos total después de impuestos generado por la empresa y destinado a retribuir a los proveedores de capital de la empresa, tanto acreedores como accionistas. Conceptualmente sería igual al flujo de fondos totales después de impuestos sobre los cuales podrían disponer los accionistas, si la empresa no tuviera pasivos.

Copeland (1990:102, traducción mía) ejemplifica el cálculo del flujo de fondos libre o free cash flow, de la siguiente manera:

Flujo de fondos libres
Proyección 1989

Ingresos por ventas	
2.888	
Costos y gastos operativos	
(2.520)	
<hr/>	
Ganancias antes de intereses e impuestos (GAI)	368
Impuestos en efectivo sobre GAI	(122)
<hr/>	
Ganancias operativas netas menos impuestos en efectivo	
246	
Amortizaciones	
77	
<hr/>	
Flujo de fondos bruto	
322	
<hr/>	
Cambios en el capital de trabajo	
22	
Inversiones de capital	176
Incrementos en otros activos	
3	
<hr/>	
Inversión bruta	202
<hr/>	
Flujo de Fondos Operativos Libre	121
=====	
<hr/>	
Flujo de Financiamiento	
<hr/>	
Intereses netos después de impuestos	28
Aumento/ (disminución) en deuda neta	21

158

Dividendos acciones ordinarias
Compra de acciones propias
0

73

Flujo de Financiamiento

121

=====

Este método admite su aplicación en empresas compuestas de distintas unidades de negocios, donde el valor total de la misma será la suma de los valores de cada unidad más el flujo de fondos que generen los activos de la administración central, menos los costos de operación de dicha administración central, menos el valor de los flujos de fondos con acreedores.

Otra ventaja del método de componentes es que permite descontar separadamente los dos flujos de fondos, el operativo y el de acreedores, y en consecuencia emplear tasas que midan adecuadamente el riesgo asumido en cada caso.

En la proyección del flujo de fondos operativos libres no se incluyen en el capital de trabajo las inversiones transitorias que, por sus características, se consideran equivalentes a 'fondos'. El flujo de fondos operativos libres, por la forma de su determinación, es igual a la suma de los flujos de fondos pagados y recibidos de todos los que financian la empresa :

- acreedores, exceptuando aquellos que forman parte del concepto de capital de trabajo porque están incluidos en las necesidades de fondos operativas, y
- accionistas, suponiendo que retiraran la totalidad del excedente a su favor (dividendos).

El concepto de flujo de fondos operativos libres o free operating cash flow expuesto por Copeland (1990) coincide, en lo fundamental, con el de flujo de fondos de actividades operativas menos los flujos de fondos de actividades de inversión -calculados en base al método indirecto- definidos en la Norma Internacional de Contabilidad N° 7 (NIC 7, revisada en 1992) referida a los estados de origen y aplicación de fondos o cash flow statements. En el método de los componentes, los flujos de fondos no recurrentes, como los provenientes de operaciones discontinuadas o extraordinarias, no forman parte del concepto de flujo de fondos operativo libre, sino que representa un 'componente' más en el cálculo del valor total de la empresa. En la NIC 7, las partidas extraordinarias se encuentran identificadas en cada una de las clasificaciones de los fondos: provenientes de actividades operativas, de inversión y de financiamiento.

Para proyectar los fondos operativos libres es necesario comprender la historia de la empresa y tener un conocimiento claro de los generadores de valor. Primero deberían analizarse los comportamientos históricos de los flujos de fondos operativos netos –sobre la base de los estados de resultados y de situación históricos-, de la tasa de retorno sobre la inversión –considerada ésta como la suma del capital de trabajo, bienes de uso netos de amortizaciones, y de las inversiones incrementales realizadas en el mismo período. La tasa de retorno sobre el capital invertido debería estudiarse desde dos enfoques: el del rendimiento global de la empresa y el del rendimiento de los sucesivos aumentos de la inversión. De este análisis se pueden extraer algunas conclusiones acerca de la sustentabilidad de la tasa de retorno de la empresa en exceso del costo de capital promedio ponderado (WACC o weighted average cost of capital).

La tasa de descuento

La tasa de descuento aplicada al flujo de fondos operativos libres para el cálculo de su valor actual, debería representar el costo de oportunidad de todos los que financian la empresa, ponderados por su participación relativa, o sea el denominado ‘costo de capital promedio ponderado’ o WACC, por ‘weighted average cost of capital’. Esta tasa mide el valor del dinero invertido por cada grupo de financistas. El costo de oportunidad de cualquier inversor es igual a la tasa de retorno que podría obtener en otras inversiones de riesgo similar. El costo de capital para los accionistas es igual a la tasa de retorno libre de riesgo más un adicional que compensa el riesgo del negocio. Para la actualización de los fondos relacionados con la deuda, se empleará una tasa igual a la tasa de interés menos el beneficio impositivo que se obtiene por deducir los intereses de las ganancias imponibles a los efectos impositivos.

El horizonte de proyección

En cuanto al horizonte de proyección, debería estar formado por un período de proyección específico (diez años, por ejemplo) y el período que comprende el resto de la vida de la empresa (del período 11 en adelante). Para este último período se calcula un “valor final”, capitalizando, con la fórmula de renta perpetua, el flujo financiero del último año de proyección específica. La tasa empleada para esta capitalización es igual a la diferencia entre el costo promedio ponderado del capital empleado menos la tasa de crecimiento

esperada. Este valor final también es actualizado hasta el momento presente y sumado al valor actual de los flujos de fondos del período de proyección específico.

La necesidad de una proyección integral

Las distintas etapas de una proyección de los flujos de fondos futuros incluyen las siguientes:

- definición del escenario futuro más probable, analizando los aspectos políticos, económicos, sociales y del negocio específico de la organización.
- proyección de las ventas (facturación) periódicas, por unidades de negocios o por líneas de productos.
- proyección de los costos de producción estimados de los productos o servicios que la empresa ofrece, por producto, en cada línea y en cada unidad de negocios, en base al nivel de ventas esperado y suponiendo un nivel de existencias estable.
- proyección de las inversiones adicionales (en capital de trabajo, en bienes de uso, en gastos de investigación y desarrollo, en campañas publicitarias, en tecnología informática, etc.) necesarias para mantener o aumentar los niveles de actividad esperados.
- proyección de los gastos operativos estimados (no activables o sea no computables en el costo de los productos elaborados), en base al nivel de actividades esperado en cada uno de los períodos futuros.
- proyección del ingreso y egreso de fondos (u orígenes y aplicaciones), en base a las cifras obtenidas en los puntos anteriores, proyección de la que surgirán las necesidades de financiamiento adicionales o los sobrantes de fondos de cada período.

- proyección de los estados de resultados periódicos, en base a las cifras obtenidas en los puntos anteriores y al costo del endeudamiento que se prevé incurrir. De esta proyección se obtendrá el impuesto a las ganancias de cada período, lo cual afecta nuevamente la proyección de los fondos netos de cada período.
- proyección de los estados de situación patrimonial al cierre de cada período, en base a los estados iniciales y las proyecciones anteriores, para controlar el equilibrio entre total de recursos y total del financiamiento.

Un ejemplo relevante del uso del método de flujo de fondos descontado basado en proyecciones integrales de las actividades empresarias futuras, es el caso de la adquisición de RJR Nabisco en 1988 (Fernández, 1999: 243 - 258). Hubo dos ofertas: una por parte de un grupo liderado por F. Ross Johnson, director general (CEO) de Nabisco y otra por la empresa Kohlberg, Kravis, Roberts & Co. Esta última firmó un acuerdo de confidencialidad con Nabisco por el cual tuvo acceso a información interna de la empresa, lo cual la colocó en igualdad de condiciones para analizar el proyecto, en relación con el grupo liderado por el CEO.

Ambos grupos definieron estrategias diferentes para el futuro de la empresa, realizando sendas proyecciones de los estados de situación, estados de resultados y flujos de fondos para los siguientes 13 ejercicios. Sobre esta proyección, que empleó la estructura conceptual de la teoría contable para ello, realizaron la valoración de la empresa empleando el método del flujo de fondos actualizado al costo promedio ponderado de los capitales (pasivo y patrimonio neto) empleados. Las ofertas finales de ambos grupos fueron idénticas en cuanto al valor por acción, \$ 108, y finalmente la empresa Nabisco aceptó la oferta de Kohlberg, Kravis, Roberts & Co porque su forma de pago era más favorable.

Es indudable la necesidad del uso de la teoría contable en la proyección de las actividades de la empresa, porque es el medio de control de consistencia de las interrelaciones dinámicas entre los distintos aspectos del patrimonio (Ingresos, costos, fondos, financiamiento, resultados, etc.) en las diversas estrategias proyectadas. Copeland (1990: 130) expresa textualmente:

“The best forecast begins with an integrated income statement and balance sheet forecast. The free cash flow can then be derived from them”.

2.2. Métodos basados en cifras contables y de mercado

Estos métodos emplean cifras que surgen del sistema contable de la empresa, como la ganancia o el patrimonio neto, combinadas con cifras tomadas del mercado de valores, como el precio de cotización de la acción.

2.2.1. El PER: la relación Precio / Ganancia o Price Earnings Ratio

Este indicador se denomina internacionalmente PER (iniciales de ‘price earnings ratio’), y relaciona el precio de cotización de una acción con la ganancia neta del período por acción. Se basa en la existencia de una relación entre la ganancia que produce la empresa y el precio que los inversores están dispuestos a pagar por las ganancias futuras. Por ejemplo, si la cotización de la acción es de \$20.- y la ganancia por acción es de \$ 2.-, el PER es igual a 10 (o sea de \$ 20 / \$ 2). El precio de la acción es un múltiplo de la ganancia, en este caso el precio es igual a 10 veces el valor de la ganancia.

Es la magnitud más usada en el mercado de valores y los factores que lo afectan son (Fernández, 1999):

- la rentabilidad de la empresa o rentabilidad sobre el patrimonio neto
- el crecimiento esperado de las ganancias y los dividendos
- la proporción de las ganancias que se distribuye como dividendos, valor relacionado con la reinversión de ganancias
- el costo de capital o rentabilidad exigida a las acciones, que depende de la tasa de inversión sin riesgo y el riesgo del negocio específico

El costo de capital o rentabilidad exigida a las acciones es un factor externo no controlable, mientras que los tres primeros son factores internos que la empresa puede administrar, y cuyas variaciones afectarán la magnitud del PER.

En síntesis, el PER es la relación entre una evaluación de ganancias futuras (precio) y las ganancias actuales, y la teoría contable contiene la definición del concepto de ganancia, tanto histórica como proyectada, si bien el modelo contable de valuación y demás normas contables empleados para su determinación afectarán su valor final.

2.2.2. El PBR , la relación entre el precio y el valor patrimonial o price/book value

El denominado PBR o P/B (siglas de 'Price - book ratio') relaciona el precio de mercado de las acciones de la empresa con el patrimonio neto, y es objeto de mucha atención por parte de los analistas financieros (Fernández, 1999).

Es una magnitud relacionada con el PER (price / earnings) y con la rentabilidad del patrimonio neto, denominada ROE (siglas por 'return on investment'). Puede comprobarse que:

$$\frac{\text{Precio de las acciones}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{\text{Precio acciones}}{\text{Patrimonio Neto}} \times \frac{\text{Ganancia}}{\text{Ganancia}}$$

Es decir que:

$$\text{PBR} = \text{PER} \times \text{Rentabilidad del PN}$$

La evolución de la relación precio/patrimonio neto en los mercados de valores de España, Reino Unido y Estados Unidos en el período 1991-1998, muestra un crecimiento en los tres mercados desde valores de 1 hasta 3,3 (España) y de 2 (Reino Unido y EEUU) hasta 3,8 (Reino Unido) y 4,5 (EEUU), (Fuente: Morgan Stanley, citado en Fernández, 1999:92). Las razones de las diferencias entre precio de mercado y valor patrimonial de las acciones puede estar relacionado con recursos intangibles generadores de ganancias que el mercado percibe pero que no son reconocidos contablemente.

Empleando un indicador PBR promedio para empresas del mismo sector y similar tamaño, puede determinarse el valor de una empresa multiplicándolo por el patrimonio neto de la misma. Este indicador puede concebirse como un múltiplo del capital contable, que determina el precio de mercado aproximado.

El valor del PER y del PBR reside en la disponibilidad de las cifras y la facilidad de cálculo.

3. LA TEORIA CONTABLE y EL VALOR DE LA EMPRESA

3.1. La Teoría Normativa y la Teoría Positiva

En Contabilidad existe una corriente doctrinaria que sostiene que la disciplina se ocupa de describir cosas 'reales' que existen o que se producen en un mundo 'real'. En consecuencia, sus enunciados empíricos deberían ser contrastables con la realidad como en otras ciencias fácticas (Chambers (1975), Sterling (1979)). Consideran que el conocimiento que produce la Contabilidad, como el de los economistas, debería ser enteramente neutral, o sea libre de juicios de valor.

Devine (1985, vol. 5), en cambio, opina que los hechos se interpretan en función de los objetivos. Sostiene, con criterio pragmático, que la 'verdad' es algo que la comunidad cree que es útil por razones relacionadas con la resolución de problemas. Por ello, opina que es dudoso que la ciencia pueda hallar 'principios universales' que sean considerados tales por todas las culturas hasta el fin de los días. Devine piensa que no es posible eliminar los juicios de valor del trabajo de los contadores, e incluso de los científicos.

Respecto a la 'realidad', Devine (1985, vol III) opina que los hechos son interpretaciones que corresponden a un enfoque dado. En ese sentido, coincide con Bunge (1972), cuando se refiere a que la observación e interpretación de datos requiere el uso de teorías. No se observa el mundo sin una idea, más o menos precisa, acerca del objetivo que se persigue mediante esa observación, y sin una idea acerca de cómo son o funcionan las cosas.

En Contabilidad, la corriente doctrinaria denominada 'normativa', representada entre otros por Richard Mattessich, abarca las teorías que sostienen, desde diversos puntos de vista, que la finalidad de la Contabilidad es pragmática, y que consiste en brindar un servicio de información acerca de los recursos que controla una organización para el logro de sus objetivos y de la forma de medir el desempeño. El cumplimiento de esta finalidad implica para la teoría contable no solo el estudio de una parte de la realidad física y social (aspecto descriptivo

de la teoría contable), sino también la necesidad de establecer hipótesis instrumentales o reglas tecnológicas que, desde el punto de vista epistemológico, son enunciados imperativos o prescriptivos del tipo: 'Para lograr A, dadas las condiciones C, haga B' (aspecto prescriptivo de la teoría contable). Son las prescripciones de las ciencias aplicadas, donde la relación entre 'A' y 'B' es la que existe entre los fines y los medios. Es un tipo de determinación teleológica, de los medios por los fines u objetivos, como por ejemplo en la siguiente afirmación: 'Para conocer el valor de la inversión total realizada por los inversores a precios de mercado, emplee el modelo de valores corrientes para la valorización del patrimonio'.

Ello implica tener en cuenta la diversidad de finalidades para las cuales debe prepararse la información contable y analizar más detenidamente las relaciones medios - fines, que responden a la pregunta: ¿qué información se adecua mejor a cada finalidad?, a los efectos de establecer las respectivas hipótesis instrumentales. Es decir, profundizar en la prescripción tecnológica que sintetizamos en el enunciado

“Para lograr A, dadas las condiciones C, hágase B” donde:

A, es el objetivo de la información

B, es el medio que debe emplearse,

C, son datos relevantes del contexto en el que se plantea A.

Por ejemplo:

A: conocer el valor de la empresa

B: calcular el valor actual de los flujos de fondos futuros que generen las actividades de dicha empresa

C: se trata de una empresa en marcha y es posible determinar el costo de oportunidad de la inversión

La teoría contable prescriptiva o normativa no lleva esta denominación porque la preparación de los informes externos se basen en un conjunto de criterios y reglas acordados en mayor o menor medida por la profesión y / u otros organismos de control. **La teoría contable es prescriptiva o normativa para la preparación de cualquier tipo de información** porque establece reglas tecnológicas que aspiran a relacionar medios y objetivos de la manera más eficiente. Una disciplina es normativa cuando se ocupa del 'deber ser', en lugar del 'ser'. La Economía es una disciplina con una rama positiva, que estudia las relaciones entre variables macroeconómicas -lo que 'es'-, y una rama normativa que estudia las decisiones que debería tomar el gobierno para lograr un determinado propósito de tipo económico, como disminuir el desempleo, o sea 'lo que debe hacerse'.

La Contabilidad no establece las hipótesis instrumentales y sus reglas tecnológicas en un vacío teórico. Mattessich, por ejemplo, ha formalizado la teoría contable estableciendo la existencia de 11 supuestos básicos, que pueden constituir 'axiomas', o 'primitivos', y diez supuestos "vacíos" o definiciones condicionales de naturaleza axiomática, para las hipótesis orientadas a los objetivos específicos. Los objetivos dependerán de los propósitos y necesidades del decisor o usuario. Los supuestos vacíos, que varían en función de los objetivos de la información, hacen que este sistema axiomático sea flexible, deje espacio para diferentes interpretaciones y, empleando las hipótesis instrumentales pertinentes, permita la transición de una base positiva a un sistema contable condicional-normativo (Mattessich, 1995). En base a los axiomas básicos, los axiomas condicionales, las definiciones y las reglas de inferencia lógico-deductivas, deriva un conjunto de teoremas que completa la estructura de la teoría contable formalizada.

La expresión 'normas contables para la preparación de estados contables' **no es idéntica** a 'teoría contable'. Las normas contables para la preparación de informes externos conforman una de las más importantes y desarrolladas hipótesis instrumentales de las que se vale la Contabilidad –en base a su estructura teórica- para cumplir su finalidad pragmática de información para fines específicos, pero no la única.

La hipótesis instrumental que se implementa mediante las normas contables –en nuestro país las resoluciones técnicas- es que el modelo de valores corrientes, unidad de medida homogénea y capital a mantener financiero es **el mejor medio para alcanzar el objetivo** de informar adecuadamente a los usuarios externos por medio de los estados contables. Evidentemente esta hipótesis instrumental se basa en juicios de valor, muchos de ellos explícitos en las normas contables (verdad, objetividad, claridad, significatividad, etc.) y su implementación está limitada por un criterio pragmático de costo/beneficio. Esta es una de las razones por las cuales es tan difícil el acuerdo acerca de la norma más adecuada para el logro del objetivo de información, que se acentúa en el caso de la preparación de estados contables porque los objetivos no son precisos y además son múltiples: ¿cómo preparar información adecuada para necesidades diferentes?

La teoría contable positiva, en cambio, pretende estudiar la realidad como ‘es’, describir y explicar los efectos del uso de los sistemas contables, y en lo posible predecirlo.

En los últimos veinte años se ha desarrollado vigorosamente la investigación positiva en Contabilidad en los EEUU, siguiendo a R.L. Watts y J.L. Zimmerman (1986), líderes de la denominada “escuela de Rochester”, y dedicados a un tipo de investigación relacionada con la determinación empírica de regularidades en el comportamiento de ciertas variables.

3.2. El valor de la empresa y la teoría contable

En nuestra hipótesis de trabajo hemos definido el valor patrimonial de una empresa como su capacidad para generar ganancias futuras. Del análisis realizado, deducimos que para calcular este valor contamos fundamentalmente con tres enfoques:

- el valor de mercado
- el valor patrimonial o valor en libros
- el valor actual del flujo de fondos futuro

El valor de mercado lo brinda la cotización de las acciones de la empresa, o el precio pagado por el paquete mayoritario. Es la percepción de quienes están evaluando la empresa desde afuera, comparándola con la competencia, determinando si crea o destruye valor. La teoría contable prescriptiva no realiza un aporte en la determinación de este valor. La teoría contable positiva sin embargo ha demostrado un grado de correlación entre los anuncios de ganancias trimestrales de las empresas que cotizan en el mercado de valores y el precio de cotización de sus acciones, o bien del volumen operado en cantidad de acciones, entre otras investigaciones empíricas orientadas a determinar el contenido informativo de los estados contables.

Si bien no se espera que el valor de mercado coincida con el valor patrimonial, la diferencia entre ambos valores debería mostrar la opinión del mercado acerca de la gestión llevada a cabo por la gerencia, y su creación o destrucción de valor para el accionista (shareholder value)

El valor patrimonial o valor en libros se basa en la teoría contable acerca de la realidad económica de la empresa. Este valor no surge de una mera recolección sistemática de datos aislados, sino de una estructura conceptual que captura la realidad considerada como un conjunto de elementos que interactúan y la modifican. La teoría contable en la que se basa la determinación del valor patrimonial es independiente de la técnica de las cuentas empleada para operacionalizar su implementación práctica. La teoría de la partida doble es la que interpreta la realidad de la empresa como un conjunto de recursos financiados por grupos de individuos que tienen distintos tipos de derechos en relación a los recursos. Esta teoría puede emplearse para el análisis de la realidad sin necesidad de la técnica de cuenta. Estas son imprescindibles para el ordenamiento y procesamiento sistemático de todas las variaciones que se producen en el patrimonio, por razones de índole práctica, pero no teórica.

La teoría patrimonial de la partida doble es muy fértil porque sus conceptos básicos tienen una definición muy amplia. En el Marco Conceptual de las Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, 1997), se reconoce calidad de activo a aquellos bienes, derechos o, en general, fondos invertidos en algo que produzca beneficios futuros a la empresa, que sean controlados por ésta y que puedan ser

razonablemente medidos. Este concepto de 'activo' es amplio y sin embargo suficientemente descriptivo: el activo debería mostrar la inversión realizada con el objetivo de producir los beneficios **futuros**. Si bien mostraría una inversión realizada en el pasado, **el reconocimiento de esta inversión como un 'activo' indicaría una evaluación de la dirección de la empresa en el sentido de considerarla generadora de beneficios futuros** : de lo contrario dejaría de ser un activo.

La teoría contable también debe solucionar otro problema conceptual relevante que consiste en determinar si un determinado destino dado a los fondos se reconocerá como una inversión (activo) o como consumo (egresos necesarios para beneficios ya obtenidos o que no generarán beneficios futuros), definición ésta que aportará al concepto contable de resultado. El concepto de activo es suficientemente amplio como para incorporar otras inversiones que en las normas contables actuales no son aún reconocidas como tales. Por ejemplo, las inversiones en activos intangibles autogenerados. Es el caso de las inversiones en investigación y desarrollo, recursos humanos, capacidad de gerenciamiento, construcción de marca, etc., **a las que el mercado adjudica el carácter de activos generadores de beneficios futuros** , aunque, por diversas razones, no son reconocidos como tales por las normas contables, al menos hasta la fecha de este trabajo. Algunos de los argumentos que justifican la falta de reconocimiento de estos activos se basan en juicios de valor muy fuertes que afectan las hipótesis instrumentales de la Contabilidad, como los de prudencia, objetividad, verificabilidad, confiabilidad, certidumbre, etc. De modo que, si bien estas inversiones también participan en la generación de beneficios futuros, no intervienen actualmente en el cálculo del valor patrimonial o valor en libros de una organización, porque no son reconocidos como activos. **Y este es uno de los aspectos que producen diferencias entre el precio de mercado de las acciones y su valor en libros.** Existe una cantidad cada vez mayor de investigaciones que documentan el valor que asigna el mercado a ciertos intangibles de generación interna, informando que, en forma consistente y no ambigua, la cotización de las acciones en el mercado de valores aumenta ante un incremento inesperado o significativo de inversiones en gastos de investigación y desarrollo

(Linsmeier et al., 1998b). Esta investigación sostiene la hipótesis de que ciertos activos intangibles de generación interna, también denominados 'autogenerados' y que no son reconocidos por las normas contables actuales, contribuyen a la determinación del valor de mercado de una empresa.

La teoría contable patrimonial requiere, como las teorías de otras disciplinas, de una teoría de la valuación del patrimonio. Una teoría explica cómo describir la realidad y otra propone distintos modelos contables de cuantificación de la realidad. Los modelos contables de valuación emplean precios de mercado, incurridos o estimados, para valorar activos y pasivos:

- costo de adquisición: es el precio de mercado del momento de la incorporación al patrimonio para el comprador
- precio de reposición: es el precio de mercado del momento de la valuación para el comprador
- precio de realización neto: equivale al precio que pagaría el mercado en el momento de la valuación.
- valor actual o flujo de fondos descontado: equivale al monto que se pagaría en el momento de la valuación por el derecho a percibir ciertos flujos de fondos futuros.

Podría argumentarse que los tres primeros representan una valoración del mercado, que no puede estar totalmente desvinculada de una percepción de los flujos de fondos futuros que el bien adquirido puede producir en el futuro, ya se trate de su costo de adquisición o de reposición –ambos podrían incluso ser iguales- o su valor de realización. Esto se basa en que el comprador está dispuesto a desembolsar un precio que tiene relación con el uso futuro (y con los ingresos futuros) que el bien permite.

Sin embargo, un análisis más detallado muestra que la realidad no es siempre así, en especial teniendo en cuenta la diversidad de activos que una organización puede poseer. El precio de mercado puede ser indicativo del valor actual de la utilidad o beneficio futuro que

un conjunto de interesados espera obtener de ese bien. Sin embargo, puede ser diferente del valor actual de los fondos que la empresa poseedora puede obtener del bien. Por ejemplo, el precio de reposición o incluso el de reventa de un bien puede ser menor al valor actual de los ingresos futuros que puede generar. De hecho, las normas contables argentinas reconocen esta posibilidad cuando admiten el uso del 'valor de utilización económica' para determinar el valor recuperable, cuyo concepto general es "el del significado económico que el o los activos en cuestión tienen para la entidad, en función de sus ramos de actividad y de la actividad y de la utilización que de ellos se haga, y esto puede medirse generalmente en función del valor actual de los ingresos netos probables que directa o indirectamente producirán, o de otros elementos de juicio fundados." (RT 10, norma B.2,5.c.)

El cuarto criterio de valuación, valor actual de los flujos de fondos futuros, coincide con el criterio de 'valor de utilización económica' citado en el párrafo anterior y parece superar el problema de que la valoración del mercado no coincida con el valor del activo específico que tiene una empresa para generar sus ingresos futuros. Aplicar este criterio en la valuación de cada uno de los activos es un problema que los contadores parecen dispuestos a encarar -según el Exposure Draft on Proposed Statement of Financial Accounting Concepts – Using Cash Flow Information in Accounting Measurements del FASB de 1997 (Linsmeier et al., 1998a)-, empleando los desarrollos teóricos de la Economía y las Finanzas en este tema y a pesar de reconocer las dificultades prácticas que supone.

- La estimación del monto y oportunidad en que ingresarán los flujos futuros,
- La determinación de la tasa de interés libre de riesgo del mercado,
- Las expectativas respecto de los futuros escenarios posibles,
- La evaluación del riesgo inherente a los flujos de fondos futuros.

Tanto los valores de mercado como el valor actual del flujo de fondos futuro son solamente criterios de valuación. Los modelos contables incluyen, además, el efecto conjunto de distintos criterios de valuación, unidad de moneda corriente u homogénea, y de distintos criterios de capital a mantener.

4. CONCLUSIONES

(La riqueza de este tema y sus posibilidades futuras)

Una de las conclusiones que parece surgir del análisis realizado es que la diferencia notoria entre la determinación del valor de la empresa por el método del valor en libros y el del valor actual del flujo de fondos futuro es que en el primero se debe valorar cada activo y cada pasivo individualmente, en cambio en el segundo se calcula el valor actual de los flujos de fondos totales **generados por el conjunto de los recursos disponibles** -que incluye los reconocidos y los no reconocidos por las normas contables actuales- , y su financiación relacionada.

Sin embargo, ambos métodos tienen en común el uso de la estructura conceptual contable para llevar a cabo el cálculo del valor.

APENDICE

1. Los supuestos o axiomas de la teoría contable, según R. Mattessich (1995)

Axiomas básicos:

A-1. **Atributo o propiedad:** Existen al menos un atributo o propiedad (por ejemplo, valor, cantidad, calidad, etc.) que corresponden a un objeto económico; la magnitud de ese atributo es representable en un sistema numérico;

A-2. **Medición del tiempo:** Existe una secuencia de intervalos de tiempo relativamente pequeños (por ejemplo, fechas) que pueden ser ordenados, sumados (transformándose en períodos de tiempo más largos), medidos, diferenciados, etc, por medio de un sistema numérico.

A-3. **Objetos económicos:** Existen objetos económicos (activos, pasivos, patrimonio neto, etc) cuyos atributos variables (por ejemplo, valores, cantidades, etc.) son representables en un sistema contable.

A-4. **Sujetos económicos:** Existen sujetos económicos que son propietarios, o acreedores, o que controlan objetos económicos, o que tienen preferencias, y que establecen objetivos para el sistema contable.

A-5. **Entidad económica:** Existen entidades económicas (con atributos tales como ingresos, activos, deudas , capital propio, y otros similares)

representadas por un sistema contable específico. Tales entidades consisten en sujetos económicos y objetos económicos y están en condiciones de realizar contratos.

A-6. **Estructura:** Existe una estructura empírica (por ejemplo, una jerarquía de sujetos, objetos, atributos, etc.) que reflejan factores esenciales de la entidad pertinente.

A-7. **Principio de input-output:** Cada transferencia de un bien económico concreto (activo no monetario) de una “localización” (por ejemplo, un centro de responsabilidad) a otra, mantiene alguna propiedad esencial (sustancia, cantidad, valor, etc.) por la cual el output de una localización corresponde en esencia al input en la otra localización.

A-8. **Principio de simetría:** Sobre cualquier activo (recurso económico escaso), existe un derecho (ya sea de propiedad o de deuda), cuyo valor es igual pero no idéntico al “valor del activo” .

A-9. **Transacciones económicas:** Existen acontecimientos o sucesos empíricos (ya sea una transferencia de bienes dentro de una o más entidades o la creación o cancelación de una deuda o un aporte de capital, incluyendo los correspondientes cambios en los atributos) que cambian la composición o estructura de una entidad. Este tipo de acontecimientos se puede representar dentro de una entidad mediante una “transacción contable” (por ejemplo, un débito a una cuenta y un crédito a otra).

A-10. **Aditividad lineal:** Para cada cuenta, en cualquier fecha (después de haber transcurrido un período de tiempo), y con determinados valores, se realiza una operación de adición (denominada “determinación del saldo”) tal que en cualquier momento puede asignarse un valor a la cuenta.

A-11: **Aditividad de atributos del mismo tipo:** Existen atributos (de un objeto económico) que son aditivos; es decir, en un agregado o conjunto de objetos económicos similares, los valores numéricos del atributo pertinente pueden ser sumados (en forma lineal) al valor numérico del atributo del mismo tipo de los otros objetos.

Hasta aquí los supuestos básicos que representan los fundamentos sobre los cuales se basa la teoría contable, a los que Mattessich agrega las definiciones de los términos que se incorporan en cada supuesto (como “saldo”, “cuenta”, “objeto económico”, “sujeto económico”, etc.(Mattessich, 1964).

Los siguientes supuestos o axiomas, en cambio, pueden tener un contenido diferente dependiendo de las hipótesis instrumentales que se empleen, y éstas se elegirán en función de:

- el propósito para el cual se prepara la información
- el grado de precisión requerido o alcanzable
- la relación entre el costo de preparación de la información y el beneficio que brindará ese conocimiento

Como no es posible establecer las características generales de cada una de las hipótesis específicas, Mattessich postula la existencia de conjuntos de hipótesis cuyas características pueden variar en función del objetivo de la información. Estos “supuestos abiertos o surrogables” tienen el mismo carácter fundamental de los supuestos básicos listados más arriba, y son los siguientes:

A-12. Propósitos múltiples: Un determinado sistema contable puede tener propósitos específicos y objetivos de información que se desean lograr. Este propósito es el que determina el conjunto de las hipótesis específicas para las que se proveen los siguientes axiomas. De allí que una hipótesis instrumental consista en parte en la especificación de este objetivo y en parte en las especificaciones requeridas por los axiomas subsiguientes (A-13 a A-21), que entonces llevarán a determinar los medios adecuados.

A-13. Valuación: Existe un conjunto de hipótesis que (en correspondencia con A-3) asigna un valor a los objetos de una transacción contable. Es interesante aclarar que Mattessich distingue entre transacción económica y transacción contable, ya que la primera puede representarse con distintas transacciones contables. Los distintos modelos de valuación son un ejemplo de aplicación de este supuesto.

A-14. **Cancelación de deudas:** Existe un conjunto de hipótesis (por ejemplo, convenciones legales) que regula la cancelación de deudas (por ejemplo, el pago al valor nominal a pesar de cambios en el nivel general de precios).

A-15. **Realización:** Existe un conjunto de hipótesis que determina si una transacción:

1. cambia el ingreso corriente (y por ende el patrimonio neto) de la entidad
2. cambia el valor del patrimonio neto sin cambiar el ingreso corriente
3. no cambia el patrimonio neto durante el período corriente

A-16. **Clasificación:** Existe un conjunto de hipótesis que determina el plan de cuentas que refleja la estructura y jerarquías del sistema contable. Una clasificación adecuada debería ser informativa, exhaustiva, consistente y económica (en el sentido de que no sea sobreabundante).

A-17. **Ingreso de datos:** Existe un conjunto de hipótesis que determina la forma del ingreso de datos y el nivel de agregación que requieren las transacciones contables.

A-18. **Duración:** Existe un conjunto de hipótesis que determina la duración del período contable (que depende de la continuidad o no de la entidad)

A-19. **Significatividad:** Existe un conjunto de hipótesis que determina la necesidad de que un determinado acontecimiento económico requiera una transacción contable.

A-20. **Distribución o asignación:** Existe un conjunto de hipótesis que determina la distribución del flujo de valores hacia subunidades de la entidad.

A-21. **Consolidación:** Existe un conjunto de hipótesis que determina las condiciones bajo las cuales dos o más sistemas contables pueden fusionarse (es decir, unirse formando un sistema contable global).

Estos 21 supuestos son los criterios que definen la existencia de un sistema contable, dependen de un principio central de dualidad y son indispensables en los sistemas contables conocidos. Representan los fundamentos de la disciplina contable, teniendo en cuenta que un sistema contable no solo es el sistema de información de una empresa sino de cualquier organización privada o pública, incluidas las denominadas cuentas nacionales que miden los distintos aspectos económico financieros del ente 'país'. Además, los objetivos de información de un sistema contable no se agotan con la preparación de los estados contables de uso general que apuntan a informar a un decisor externo, sino que abarcan los múltiples objetivos informativos de los decisores internos de las organizaciones.

Además de la presentación de estos 21 postulados, Mattessich ha formalizado su propuesta empleando la teoría de conjuntos, teoría esta última cuya validez se presume (Mattessich, 1964, Apéndice A), con la finalidad de evitar ciertas imprecisiones de algunos conceptos contables. También prueba seis teoremas entre los que se encuentran el de la doble clasificación (por el cual si existe una transacción contable habrá al menos una cuenta debitada, otra acreditada y una fecha para la misma) , y de la igualdad del balance de saldos.

Los restantes teoremas prueban la posibilidad de combinar, sustituir y de consolidar transacciones contables (Mattessich, 1995c), sobre la base que estas últimas no necesitan tener una correspondencia uno - a - uno con las transacciones económicas, sino que dependen de las estructuras de las organizaciones. Por ejemplo, las transacciones internas o interdepartamentales –como transferencias de bienes- podrían registrarse como transacciones contables o no registrarse hasta que haya una transacción externa -con otra organización- que genere variaciones en el patrimonio.

BIBLIOGRAFÍA

- Belkaoui, Ahmed Riahi, **Accounting Theory**, The Dryden Press, 3rd.edition, 1993
- Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C., **Fundamentos de Financiación Empresarial**, McGraw –Hill, Madrid, 4^a.edición, 1993.
- Cañibano, L y Gonzalo, J.A., *“Los Programas de Investigación en Contabilidad”*, Primera Jornada sobre Teoría de la Contabilidad, Jerez de la Frontera, Universidad de Cádiz, 1995.

- Chaves, Osvaldo A. y Pahlen Acuña, Ricardo J.M., **Valor Llave. Un Enfoque Actual**, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1996
- Copeland, T. y otros, **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**, John Wiley & Sons, Nueva York, 1990.
- Dossena, Giovanna, “*Entrevista a Bennet Stewart*”, Revista La Valuación de las Empresas, Universita’ Commerciale Luigi Bocconi y Universidad Argentina de la Empresa, pp.82-84, 1997.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, **Resolución Técnica N° 5 y N° 10**, 1992.
- Fernández, Pablo, **Valoración de empresas**, Gestión 2000, Barcelona, 1999.
- Fronti, Luisa y Viegas, Juan Carlos,
- Guatri, Luigi, “*La empresa se valúa a sí misma*”, Revista La Valuación de las Empresas, Universita’ Commerciale Luigi Bocconi y Universidad Argentina de la Empresa, pp. 5-41, 1997.
- IASC,
- Linsmeier, Thomas et al., “*Response to FASB Exposure Draft, “Proposed Statement of Financial Accounting Concepts- Using Cash Flow Information in Accounting Measurements”*”, Accounting Horizons, Vol 12, N° 3, September 1998a, pp. 304-311.
- Linsmeier, Thomas et al., “*Response to IASC Exposure Draft E60, “Intangible Assets”*”, Accounting Horizons, Vol 12 N° 3, September 1998b, pp. 312-316.
- Mattessich, Richard, **Accounting and analytical methods**, Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1964.
- Mattessich, Richard, “*Methodological Preconditions and Problems of a General Theory of Accounting*”, The Accounting Review, July, 1972
- Mattessich, Richard, **Instrumental Reasoning and Systems Methodology**, D. Reidel Publishing Company, Holland, 1978.

- Mattessich, Richard, **Accounting Research in the 1980s and its Future Relevance**, The Canadian Certified General Accountants' Research Foundation, Vancouver, 1991.
- Mattessich, Richard, **Modern Accounting Research: History, Survey and Guide**, The Canadian Certified General Accountants' Research Foundation", 2nd edition, Vancouver, 1992
- Mattessich, Richard, **Foundational Research in Accounting**, Chuo University Press, Tokyo, 1995a
- Mattessich, Richard, "*Conditional-normative accounting methodology: Incorporating value judgements and means-end relations of an applied science*", Accounting, Organizations and Society, Vol.20, N° 4, 1995b , pp.259-284.
- Mattessich, Richard, **Critique of Accounting**, Quorum Books, Westport, Connecticut, 1995c.
- Tua Pereda, Jorge, **La investigación empírica en Contabilidad**, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid, 1991
- Wainstein, Mario, "*La Marca como Activo Intangible con Vida Propia*", Boletín del Instituto de Investigaciones Contables, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Santa Fé, N° 7, Año 4, noviembre 1997.
- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L., **Positive Accounting Theory**, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1986.