



Departamento de Administración de Empresas

Trabajo de Graduación
Orientación Administración de Empresas

Costo del Capital Propio

***“La llave al cumplimiento
de los objetivos de la información contable”***

Alumno: Leandro Muscat (16140)

Mentor: Dr. CP/LA Antonio Jarazo Sanjurjo

Victoria, 20 de Agosto de 2010

ÍNDICE

I. Resumen Ejecutivo.....	1
II. Introducción.....	2
II.1. Problemática.....	2
II.2. Objetivo y razones del estudio.....	3
III. ¿ Qué es el Costo del Capital Propio ?.....	4
IV. Reconocimiento contable del Costo Financiero.....	6
IV.1. Reconocimiento del Costo del Capital Propio como gasto.....	8
IV.1.1 Consecuencias de no registrar el Costo del Capital Propio	8
IV.1.2 Las Normas Contables en la actualidad (Argentina)	11
IV.1.3 "Trabas" doctrinarias para el reconocimiento del Costo del Capital Pr	13
IV.1.4 Ventaja de la registraci3n del Costo del Capital Propio	19
V. Conclusi3n.....	22
VII. Bibliograf3a.....	26



Universidad de
SanAndrés

I. Resumen Ejecutivo

Los Estados Contables tienen por objetivo proveer información para que los usuarios tipo (Acreedores e Inversores) puedan tomar decisiones. Asimismo, esa información debe cumplimentar una serie de requerimientos enunciados en la Resolución Técnica N° 16. Ninguna de estas dos cuestiones, hoy en día, se cumplen debido a un reconocimiento parcial de los costos financieros de la empresa.

La normativa contable vigente asocia los costos financieros con el capital provisto a la sociedad por terceros ajenos al ente (acreedores). Por otro lado, nosotros, basándonos en la teoría del ente, la más apropiada al funcionamiento económico de las sociedades modernas y de gran aceptación en la doctrina contemporánea, entendemos que tanto los accionistas como los acreedores son terceros a la sociedad y como tales, ambos van a proveerle de capital al ente solo a cambio de una remuneración, la cual es el costo de usufructuar dichos recursos (costo del capital). Esta situación nos obliga a plantearnos la necesidad de incluir como gasto del período el costo del capital propio.

A lo largo del presente trabajo recorreremos un camino que tiene por objetivo final entender la necesidad de registrar obligatoriamente como gasto del período el costo del capital propio en los Estados Contables de exposición y proponer potenciales soluciones a las “trabas” doctrinarias para realizar dicho registro. A lo largo de este camino veremos qué son los Costos Financieros, cuales son las Consecuencias de no registrar el costo del capital propio, qué dicen las Normas Contables en la actualidad, qué “trabas” doctrinarias hay para el reconocimiento del costo del capital propio y las Ventajas de la registración del mismo.

Concluiremos entendiendo que es necesario registrar el costo del capital propio para que la información contable pueda cumplimentar su objetivo y los requerimientos establecidos por la Resolución Técnica N° 16. Asimismo, creemos calurosamente que las “trabas” definidas por la doctrina son de posible y no muy costosa resolución

2. Introducción

2.1. Problemática:

Los Estados Contables de una empresa tienen por objetivo “*proveer [a los usuarios tipo] información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas.*” (RT 16, segunda parte, punto 2). Asimismo, la información debe cumplir con los siguientes requisitos: “*a. Pertinencia; b. Confiabilidad; b.1. Aproximación a la realidad; b.2. Esencialidad; b.3. Neutralidad; c. Verificabilidad; d. Sistemática; e. Comparabilidad; f. Claridad*” (RT N° 16, segunda parte, punto 3)

Suponiendo que esto se cumple a la perfección, si un inversor (usuario de la información contable) está analizando a dos sociedades distintas, que realizan la misma actividad, con el mismo ciclo operativo, debería estar indistinto a invertir en cualquiera de las dos. Sin embargo esto no siempre es así. Siguiendo al Dr. Antonio Jarazo Sanjurjo en su trabajo “Aspectos pedagógicos del tratamiento de los costos financieros” (Jarazo Sanjurjo, 2005), la no inclusión del costo del capital propio como gasto en los Estados Contables genera un quiebre en la calidad de la información. Dos compañías exactamente iguales (desde el punto de vista operativo) pero con una diferencia en cuanto a su estructura de capital presentarían dos Estados de Resultados distintos.

Este hecho nos posiciona en una situación contradictoria, pues el objetivo de los Estados Contables es proveer información a los usuarios tipo para la toma de decisiones. Siguiendo a Fowler Newton “[...] *Para tomar buenas decisiones hay que tener buena información*” (Fowler Newton, 2004, pág. 10). Sin embargo, por lo que acabamos de ver, esta información es de mala calidad, ya que no cumple con todos los requerimientos que la normativa contable determina.

2.2. Objetivo y razones del estudio:

El objetivo principal de este trabajo es entender la necesidad de registrar obligatoriamente como gasto del período el costo del capital propio en los Estados Contables de exposición y proponer potenciales soluciones a las “trabas” doctrinarias para realizar dicho registro.

La ganancia neta que refleja un Estado Contable en la actualidad, como ya hemos mencionado, no brinda una clara información sobre el resultado que realmente ha obtenido una sociedad en un período determinado. Siguiendo los lineamientos planteados en nuestro trabajo “Costos Financieros: características de la problemática de su cálculo en una PyME” (Muscat, 2010) creemos que el no tener en cuenta el costo del capital propio, en este caso al usuario tipo de la información contable, le genera un gran perjuicio sobre la calidad de las decisiones que pueda tomar, objetivo final de este tipo de información. Es por esto, que hemos decidido analizar la necesidad de la inclusión como gasto del período del costo del capital propio.

Universidad de
San Andrés

3.¿Qué es el Costo del Capital Propio?

Antes de poder analizar la necesidad de incluir como gasto del periodo el costo del capital propio, debemos entender qué es el costo del capital y qué diferencia hay entre los distintos tipos (en función de su origen).

“[...] **El costo financiero o costo de capital** se define (según Mallo) como el *precio pagado a los proveedores de fondos de la empresa por la utilización de los mismos y como compensación del riesgo a que se enfrentan. Es la rentabilidad exigida (y obtenida) por los abastecedores, proveedores de capital en compensación al riesgo asumido y al valor del dinero en el tiempo.*” (Coronel Troncoso, 2001, pág 4). Al Costo del Capital lo podemos pensar como la conjunción de tres variables distintas: el **volumen (Q)** de dinero inmovilizado, la **tasa de interés (K)** y el **tiempo (T)** por el cual se mantiene esos fondos [$CF= Q*K*T$].

Las empresas van a requerir capital para poder mantener sus Activos Netos (Capital de Trabajo más Bienes de Uso). La cantidad de fuentes del que provenga el capital de la empresa para desarrollar sus actividades, puede variar en función de la teoría en la cual nos basemos: “*teoría de la propiedad*” o “*teoría del ente*”. La primera “ [...] *considera que los dueños del ente son los propietarios del activo, y los deudores del pasivo. Esto era real y legalmente cierto en las empresas unipersonales; y se lo admitía como si fuera cierto en las sociedades pertenecientes a una familia o grupo cerrado*” (Anthony, 1975, pág.482). Según esta teoría el único proveedor de fondos distinto del ente es el acreedor, y por lo tanto es el costo de su capital el que hay que diferenciar y registrar.

Por otro lado esta la *teoría del ente* en la cual “[...] *la empresa tiene una personalidad propia, distinta a la de sus propietarios*” (Yardin, 1983, pág.463). En este caso la dirección de la compañía *elige* la estructura de su capital, la cual puede provenir de dos fuentes distintas (y ambas ajenas al ente): terceros ajenos al ente (acreedores) o terceros relacionados con el mismo (los propietarios).

Siguiendo a Yardín en su obra “Interés del Capital Propio” (Yardin, 1989) nosotros creemos que la teoría del ente es la más apropiada al funcionamiento económico de las sociedades modernas y cuenta con una gran aceptación en la doctrina contemporánea.

Basándonos en la *teoría del ente*, asumiendo que tanto los accionistas como los acreedores son terceros a la sociedad (a la compañía), no hay ningún elemento para pensar que éstos, a diferencia de los acreedores, van a proveerle de capital a la empresa sin esperar recibir algo a cambio “ [...] *ningún inversor estaría dispuesto a proveer capital sin la esperanza de una remuneración, la cual es el costo de utilizar el capital de aquél. Para el ente o empresa, este costo es tan real como el costo del pasivo*” (Anthony, 1975, pág. 483)

La normativa contable vigente, con una definición de capital de trabajo más cercana a la *teoría de la propiedad*, establece que “*Se considerarán costos financieros los intereses (explícitos o implícitos), actualizaciones monetarias, diferencias de cambio, premios por seguros de cambio o similares derivados de la utilización de capital ajeno, netos, en su caso, de los correspondientes resultados por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda.*” (RT 17, Segunda parte, pto 4.2.7.)

Universidad de
San Andrés

4. Reconocimiento contable del Costo Financiero

La cuestión del reconocimiento contable del costo del capital propio tiene distintas aristas: 1. Distinción del capital generado por el mismo ente, 2. Activación del costo del capital propio y 3. Reconocimiento obligatorio del costo del capital propio como gastos.

Es motivo de este trabajo solamente la tercera de las aristas. Sin embargo haremos a continuación unos breves comentarios sobre las otras dos.

Con respecto a la primera vertiente, siguiendo a Anthony en su obra “llego el momento de reconocer un interés al capital accionario” (Anthony, 1983) y ampliando lo mencionado mas arriba, existe una forma adicional, a las dos fuentes externas de capital ya mencionadas, a través de la cual el directorio de una sociedad puede fondearse. Un negocio rentable genera fondos que son del ente y que este puede utilizar para mantener sus activos netos. Esta fuente de financiación es propia del mismo ente, y como tal, algunos autores proponen identificarla de forma separada en los Estados Contables: “[...] *Se necesita una nueva sección para declarar el monto de los fondos que el ente ha producido con su propio esfuerzo, una vez cubiertos todos los gastos conexos. Esta sección es el **capital del ente**. [... En él] se declararía el monto acumulado de las ganancias netas de todos los ejercicios transcurridos hasta la fecha. La ganancia neta de un ejercicio sería la diferencia entre los ingresos [...] y los gastos (incluidos las pérdidas y el interés del capital accionario).*” (Anthony, 1983, pág. 99)

Por otro lado, con respecto a la segunda de las cuestiones siguiendo a Anthony podemos decir que “[...] *Puesto que el Interés es el costo de usar fondos durante lapsos de tiempo determinados, el costo de interés debe imputarse proporcionalmente a los respectivos rubros destinatarios de los fondos.*” (Anthony, 1983, pág. 99). Por otro lado, Amaro Yardin en su obra “Intereses del Capital Propio” (Yardin 1989) también plantea la necesidad de activar el costo del capital propio en la contabilidad para uso externo, siempre y cuando se conserve el principio de valuación al costo y se tenga en cuenta ciertas restricciones en pos de proteger los intereses de terceros.

Desde nuestro punto de vista, al costo del capital propio se le debería dar el mismo tratamiento que se le da en la actualidad al interés del capital ajeno.

Actualmente la normativa contable vigente establece que *“Podrán activarse costos financieros en el costo de un activo cuando se cumplan estas condiciones:*

- a) el activo se encuentra en producción, construcción, montaje o terminación y tales procesos en razón de su naturaleza, son de duración prolongada;*
- b) Tales procesos no se encuentran interrumpidos o sólo se encuentran interrumpidos por demoras temporarias necesarias para preparar el activo para su uso o venta;*
- c) El periodo de producción, construcción, montaje o terminación no excede del técnicamente requerido;*
- d) Las actividades necesarias para dejar el activo en condiciones de uso o venta no se encuentran sustancialmente completas; y*
- e) El activo no está en condiciones de ser vendido, usado en la producción de otros bienes o puesto en marcha, lo que correspondiere al propósito de su producción, construcción, montaje o terminación*

[...] Los costos financieros que resulten activados (o, en su caso, deducidos) por la aplicación de los procedimientos descritos en esta sección no deben exceder a los incurridos durante el periodo.

En los estados contables de los entes que no estén en el régimen de oferta pública de sus acciones o títulos de deuda o que no hayan solicitado autorización para hacerlo, el monto de los costos financieros susceptibles de activación podrá incluir a los costos financieros provenientes de la financiación con capital propio invertido, en la medida que se cumplan las condiciones siguientes:

- a) Debe considerarse, en primer lugar, todos los costos provenientes del capital de terceros, y si hubiere algún excedente del activo elegible sobre el pasivo, se podrá considerar el costo de la financiación con capital propio;*

- b) *Si los activos elegibles se miden a valores corrientes, no podrá considerarse el costo financiero proveniente de la financiación con capital propio invertido como componente de ese valor corriente; y*
- c) *Para el cómputo de los costos sobre el capital propio se aplicará una tasa representativa de la vigente en el mercado en cada mes del período o ejercicio sobre el monto de la inversión no financiada con capital de terceros. En todos los casos, se aplicará la tasa real, es decir neta de los correspondientes resultados por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda; y*
- d) *En caso de optar por la alternativa de activar costos financieros provenientes del capital propio, la contrapartida de dicha activación se expondrá en el estado de resultados en un renglón específico, luego de Resultados Financieros y por Tenencia, con la denominación “Interés del Capital Propio” y se brindará la información exigida en el punto b.8) de la sección B.8 [...] del Capítulo VII [...] de la Resolución Técnica 8.” (RT 17, Segunda parte, 4.2.7.2)*

4.1. Reconocimiento del Costo del Capital Propio como gasto

Para poder analizar y entender la necesidad de registrar como gasto del periodo el costo del capital propio, debemos seguir algunos pasos: Primero, entender las consecuencias de no registrarlo. Segundo, saber cual es el alcance de la normativa vigente (Argentina) con respecto a este tema. Tercero, conocer cuales son aquellas trabas que se plantean a nivel doctrinario para reconocer al costo del capital propio como gasto del período. Por último, identificar algunas de las ventajas de aplicar esta propuesta.

4.1.1. Consecuencias de no registrar el Costo del Capital Propio

Como bien mencionamos anteriormente, los Estados Contables de una empresa tienen por objetivo “*proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas.*” (RT 16, Segunda parte, punto 2). Asimismo, en el Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales (Resolución Técnica N° 16) se define al usuario tipo de la información provista en los Estados Contables: “[...]”

cualquiera fuere el ente emisor, a sus inversores y acreedores, incluyendo tanto a los actuales como a los potenciales [...]” (RT 16, segunda parte, punto 2). La misma norma, menciona que los inversores están “[...] 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” (RT 16, segunda parte, punto 2).

Por otro lado, si seguimos a la Resolución Técnica N° 16, la información contable debe contener una serie de atributos:

- a) *“Pertinencia*
- b) *Confiabilidad*
 - a. *Aproximación a la realidad*
 - b. *Esencialidad*
 - c. *Neutralidad*
- c) *Verificabilidad*
- d) *Sistematicidad*
- e) *Comparabilidad*
- f) *Claridad”*

(Resolución Técnica N° 16, Segunda parte, punto 3)

El no reconocimiento obligatorio del costo del capital propio como un gasto del período, genera como resultado una mala información, la cual no es Pertinente (pues no satisface las necesidades de los usuarios tipo), ni Confiable ni Comparable (al menos con otros entes).

A continuación expondremos un ejemplo en el cual se puede observar como la no inclusión de este gasto distorsiona drásticamente la calidad de la información.

Supongamos que existen dos Sociedades distintas: CapProp S.A. y CapTer S.A.. Ambos entes se dedican a la comercialización de productos alimenticios, cuentan con la misma estructura y el mismo ciclo operativo. Ambas venden y compran el mismo producto al

mismo precio y tienen el mismo Share del Mercado. En otras palabras, desde el punto de vista de la operación, ambas sociedades son idénticas. La única diferencia es que los accionistas de CapProp decidieron aportar todo el capital necesario para operar el negocio, mientras que los accionistas de CapTer definieron endeudarse en el sistema financiero para obtener dicho capital. A continuación exponemos el Estado de Resultado de ambas sociedades hasta el nivel de Resultado Operativo:

	CapProp S.A.	CapTer S.A.
Ventas	\$900.000	\$900.000
Costo de Ventas	<u>-\$400.000</u>	<u>-\$400.000</u>
<i>Resultado Bruto</i>	<i>\$500.000</i>	<i>\$500.000</i>
Gastos de Administración	-\$120.000	-\$120.000
Gastos de Comercialización	<u>-\$200.000</u>	<u>-\$200.000</u>
<i>Resultado Operativo</i>	<i>\$180.000</i>	<i>\$180.000</i>

Hasta aquí, como es lógico de esperarse, ambas sociedades exponen el mismo Estado de Resultados, pues ambas realizan las mismas actividades. Con esta información para cualquier inversor sería indiferente invertir en cualquiera de las sociedades. Sin embargo, si exponemos el Estado de Resultados completo, esta homogeneidad ya no es tal:

	CapProp S.A.	CapTer S.A.
Ventas	\$900.000	\$900.000
Costo de Ventas	<u>-\$400.000</u>	<u>-\$400.000</u>
<i>Resultado Bruto</i>	<i>\$500.000</i>	<i>\$500.000</i>
Gastos de Administración	-\$120.000	-\$120.000
Gastos de Comercialización	<u>-\$200.000</u>	<u>-\$200.000</u>
<i>Resultado Operativo</i>	<i>\$180.000</i>	<i>\$180.000</i>
Gastos Financieros	<u>\$0</u>	<u>-\$200.000</u>
<i>Resultado antes de Impuestos a las Ganancias</i>	\$180.000	-\$20.000
Impuesto a las Ganancias	-\$63.000	\$0
<i>Resultado del Ejercicio</i>	<u>\$117.000</u>	<u>-\$20.000</u>

Como se puede observar, la decisión sobre la estructura de capital de la compañía tiene implicancias en el resultado que expone la misma. Esto se debe a que según la normativa vigente no se registra el costo del capital propio como gasto del periodo, mientras que sí registra el interés del capital ajeno. Esta situación puede llevar a un usuario tipo a tomar una decisión basado en información inexacta pues sería un error asumir que los accionistas proveen de fondos a la sociedad a cambio de nada.

4.1.2. Las Normas Contables en la actualidad (Argentina)

Como se pudo ver más arriba, la normativa contable vigente, no reconoce el costo del capital propio como un costo financiero de los entes. La Resolución Técnica N° 17 (sección 4.2.7 *Costos Financieros*) asocia a los costos financieros con el capital provisto a la sociedad por terceros ajenos al ente (acreedores).

La misma normativa, en la sección 4.2.7.1 *Tratamiento Preferible* establece que “*Los costos financieros deben ser reconocidos como gastos del período en que se devengan*” (RT 17, Segunda parte, 4.2.7.1.)

La única excepción a esta interpretación “incompleta” del costo financiero la podemos observar en la misma normativa, en la sección 4.2.7.2 *Tratamiento alternativo permitido* donde se establece “[...] *En los estados contables de los entes que no estén en el régimen de oferta pública de sus acciones o títulos de deuda o que no hayan solicitado autorización para hacerlo, el monto de los costos financieros susceptibles de activación podrá incluir a los costos financieros provenientes de la financiación con capital propio invertido [...]*” (RT 17, Segunda parte, 4.2.7.2).

Es importante comentar que no siempre fue esta la situación sobre el reconocimiento del costo del capital propio en la normativa contable Argentina. La antigua Resolución Técnica N° 10 (que fue derogada por la actual Resolución Técnica N° 17) prevía en su sección B 3.19 *Consideración del interés del capital propio* la exposición del efecto en el estado de resultados del cómputo del interés del capital propio:

“Se podrá presentar como información complementaria el efecto que en el estado de resultados tendría el cómputo de un interés sobre el capital propio invertido, como parte del costo de las operaciones.

Para el cómputo de este interés se aplicará una tasa representativa de la vigente en el mercado en cada mes del período o ejercicio, al monto del patrimonio neto al inicio de cada mes. En todos los casos, se aplicará la tasa real, es decir neta de la inflación.

Este costo, excepto en los casos en que integre el valor de un activo, se considerará un costo financiero. Su contrapartida será un rubro específico de resultados, que se denominará "Interés del capital propio".

En los casos en que el costo del capital propio invertido integre el valor de un activo (bienes en los que su producción, construcción, montaje o terminación se prolongue en el tiempo) su contrapartida también será el referido rubro específico de "Interés de capital propio", para lo cual, en su caso, deberá segregarse del respectivo resultado

por tenencia.

De este modo, en la información complementaria presentada podrá identificarse por un lado el resultado atribuible a los administradores, que incluirá como un costo más el interés del capital propio, por otro lado el interés del capital propio, o sea la ganancia atribuible a los propietarios por poner a disposición de los administradores el capital invertido y por último el resultado final, que es la suma algebraica de los dos anteriores y que representa el resultado total que le corresponde en definitiva a los propietarios.” (RT 10, sección b 3.19)

Consideramos importante comentar nuestro desacuerdo con la posibilidad de elección que otorgaba la norma con respecto a la registración del costo del capital propio. A un hecho se lo debe contabilizar por su propia significatividad, la cual en muchos casos esta mas allá de factores temporales o exógenos. Si se lo considera relevante para ser registrado contablemente, no puede quedar librado al criterio del contador de la organización si en ese caso puntual es conveniente hacerlo. Esta opción o limitación a la registración atenta directamente contra la comparabilidad de la información contable (tal como mencionamos anteriormente).

4.1.3. “Trabas” doctrinarias para el reconocimiento del Costo del Capital Propio

Existen varias cuestiones técnicas que parte de la doctrina alude en sus argumentaciones como impedimentos para poder registrar como gasto del período al costo del capital propio. A continuación enunciaremos algunas de ellas y propondremos potenciales “soluciones” para poder superarlas.

El primero de los posibles argumentos que nos podemos encontrar es la extrema dificultad de determinar una tasa para calcular el costo del capital propio. Con respecto a este tema debemos diferenciar dos grandes universos: Por un lado aquellas compañías que no cotizan en el mercado de valores y por el otro aquellas que sí lo hacen.

En el caso de las primeras, calcular el costo del capital es más complicado pues no contamos con valores de mercado que nos provean de información confiable. Asimismo, consideramos que “preguntarles” a los accionistas cuál es su costo de oportunidad no es válido, pues el costo de oportunidad que queremos calcular es el de la compañía y no el de los accionistas por separado. Por lo tanto, en estos casos proponemos que algún organismo regulador calcule (basado en estimaciones realizadas por personal idóneo) una variedad limitada de tasas organizadas en función de variables características de las sociedades (por ejemplo: índice de solvencia, índice de liquidez, facturación anual, industria en la que se desempeña, entre otros). Las empresas, para calcular el costo de su capital propio, deberían recurrir a dichas tasas y seleccionar aquella que le corresponda en función de las variables que la tipifican.

Por el otro lado tenemos a aquellas organizaciones que si cotizan en el mercado de valores. En este caso, el problema del cálculo de la tasa de interés es de mas fácil resolución pues contamos con valores de mercado. Como ya mencionamos en el trabajo “Costos Financieros: características de la problemática de su cálculo en una PyME” (Muscat, 2010), esto nos permite recurrir a herramientas financieras para calcular el costo del capital. Siguiendo a Brealey, Myers y Allen, proponemos utilizar como herramienta para calcular el costo del capital el modelo de valoración de activos financieros o “**Capital Asset Pricing Model**” (CAPM). Este modelo refleja las exigencias de los inversores de obtener una mayor rentabilidad por el riesgo que asumen y que el riesgo que les preocupa es aquel no diversificable. Asimismo, lo proponemos por el hecho de ser uno de los más populares en el ámbito profesional y empresarial. Este modelo de equilibrio general “[...] se basa en que la rentabilidad esperada de cada acción varía igual que el mercado en su conjunto, o que la variación de la acción es menor o mayor que la variación del mercado en su conjunto.” (Givone, Horacio E. , Alonso, Alejandro L. 2006, pág 99).

El CAPM, como todo modelo, tiene supuestos implícitos que a continuación enunciaremos:

1. *“No existen costos de transacción.*
2. *Los activos son infinitamente divisibles.*

3. *No existe impuesto a los bienes personales, por lo tanto para el inversor es indistinto tener ganancia por dividendos o por el capital.*
4. *Existe competencia perfecta y ningún inversor puede afectar el precio de un activo.*
5. *Los inversores evalúan los portafolios a los fines de tomar decisiones mirando sólo el retorno esperado y su desviación estándar sobre un horizonte temporal de un periodo.*
6. *Los individuos pueden irse short (venderse) ilimitadamente.*
7. *Los inversores pueden prestar o tomar prestado ilimitadamente a la tasa libre de riesgo.*
8. *Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal de un período.*
9. *Todos los inversores tienen idénticas expectativas respecto de los inputs necesarios para tomar decisiones de portafolio. Ellos son retorno, varianza y covarianza.*
10. *Todos los activos tienen un mercado. Todos, incluyendo el capital humano, tienen un mercado.”*

(Elbaun, Marcelo A., 2006, pág 156)

$$CAPM = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Donde: r_f : tasa libre de riesgo

$r_m - r_f$: premio por riesgo de mercado

β : Coeficiente Beta

Tasa Libre de Riesgo (r_f):

Es un factor exógeno al modelo. Siguiendo a Armitage, un activo es libre de riesgo, en un solo periodo, cuando su precio es cierto al final de ese periodo. “ [...] *se relaciona con la inversión, donde se respeta su valor, sin riesgo de recuperarlo, y con el rendimiento, también disponible, y sin riesgo de incumplimiento.*” .” (Givone, Horacio E. , Alonso, Alejandro L. 2006, pág 105).

En la práctica suelen utilizarse como Proxy a una tasa libre de riesgo un bono a tres meses del Tesoro de los Estados Unidos o un bono del Gobierno de los Estados Unidos a veinte años.

Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$):

Es un factor exógeno al modelo. Es la diferencia entre la rentabilidad de mercado esperada y la tasa de rentabilidad libre de riesgo. El valor de la prima es una cuestión sobre la cual en la actualidad no hay una definición absoluta. Siguiendo a Armitage, hay propuestas que van desde el 1 % al 8 %, por lo cual la elección de qué Premio por riesgo de mercado tomar va a ser un factor clave al momento de determinar el CAPM.

Hay dos formas de calcular el premio por riesgo de mercado: Utilizar un promedio calculado sobre una base histórica de datos, o estimarla.

Coefficiente Beta (β):

Es el elemento que nos permite medir el riesgo de la acción en particular, ya que “*expresa cuánto cambia el precio de la acción, en términos medios, por cada cambio adicional de un uno por ciento en el índice de mercado*” (Brealey, Richard A., Myers Stewart C., 2006, pág 238). El coeficiente Beta se obtiene mediante la realización de una regresión de la rentabilidad de las acciones, de la organización en cuestión, sobre la rentabilidad del mercado. En la práctica existen numerosas fuentes de donde obtener distintos valores de Betas.

En todos los casos consideramos importante incluir dentro de la información complementaria las tasas utilizadas para calcular el costo del capital propio y el método utilizado. En el caso que se haya calculado el interés, consideremos importante describir como se calculó (explicando los valores utilizados).

Todo este procedimiento, puede estar sujeto a algunas cuestiones subjetivas, sin embargo dudamos al igual que Anthony que “[...] *el error de esa estimación del costo del capital propio sea mayor que el error que puede cometerse cuando combinan las múltiples opiniones respecto del mejor método de amortización, con las distintas opiniones respecto a la vida útil de los activos, y con las distintas opiniones respecto a la distinción entre gastos de mantenimiento y gastos activables*” (Anthony, 1975, pág. 499)

Mas allá de considerar esta propuesta como superadora, pensamos al igual que el Dr. Horacio Lopez Santiso que “[...] *Primero habrá que definir lo conceptualmente correcto; los problemas instrumentales están en otro plano. Por lo tanto, no es demasiado importante que el costo del capital pueda ser, según el enfoque, del 6, 7 u 8 %, por ejemplo. Es preferible algún espectro de alternativas, con su margen de error, a que se pretenda que todo el mundo use cero como costo de oportunidad*” (Lopez Santiso, pág. 18)

Habiendo ya propuesto una solución que a nuestro entender supera la principal “traba” planteada por la doctrina: la “subjetividad” en el cálculo de la tasa de interés, nos encontramos ante otro argumento que se suele presentar como limitante a la inclusión del costo del capital propio como gasto del período. Parte de la doctrina creó que estos cambios generarán una gran confusión para los usuarios de la información contable. Si bien esto es cierto, solamente lo es durante un período de transición, de aprendizaje, de acostumbramiento al nuevo sistema. “*Es posible que esta objeción no tenga más base que la de quienes insisten en que sigamos viviendo con las yardas, los pies y las pulgadas, en lugar de adoptar el sistema métrico decimal, simplemente porque estamos más acostumbrados a aquello*” (Anthony, 1975, pág. 498)

Otra “traba” que suele plantearse, aunque también presente una débil argumentación, es “ [...] *que el método propuesto aumentaría la diferencia que existe entre la ganancia neta que surge del sistema contable patrimonial, y la ganancia sujeta a impuesto [...]*” (Anthony, 1975, pág. 450).

En rigor de verdad, esta no sería la única diferencia que existe en lo que permite la normativa impositiva y lo que permite la normativa contable (por ejemplo: el período en el que se puede amortizar un bien). Asimismo, no consideramos como argumento válido para no mejorar la información contable, el deseo por realizar menos trabajo. Eventualmente, se podría incorporar en la información complementaria una nota exponiendo cual es la ganancia sujeta a impuesto de la sociedad y qué diferencias existe con la ganancia patrimonial.

Siguiendo con el análisis de las “trabas”, que parte de la doctrina plantea para el reconocimiento del costo del capital propio como gasto del período, nos encontramos con Fowler Newton. El autor argumenta que el costo del capital propio “[...] *no corresponde con un ningún sacrificio del ente, condición indispensable para que exista un costo*” (Fowler Newton, 2006, pág. 23) El autor agrega que “*el principal argumento favorable a dicho reconocimiento se basa en un concepto económico de costo que los economistas usan para explicar como (según ellos) se forman los precios y en la idea de que la contabilidad debería acercarse a la economía. En nuestra opinión, la contabilidad es una disciplina propia que persigue fines diferenciados de los de la teoría económica, así que no hay por qué adoptar un concepto económico elaborado con propósitos distintos a los de preparar información contable*” (Fowler Newton, 2006, pág. 23).

Desde nuestro punto de vista, este argumento no es válido pues la inclusión como gasto del período del costo del capital propio, no desvirtúa el significado contable de la palabra *costo* si es que consideramos al costo de oportunidad como un sacrificio del ente. Si una sociedad no logra generar un rendimiento igual o mayor que el costo de oportunidad de un accionista promedio (equivalente al costo de oportunidad demandado o “exigido” por el mercado), estos preferirán desinvertir en dicha sociedad y hacerlo en

una segunda mejor opción, pues esta decisión les resulta mas rentable. El costo de oportunidad es la continuidad de la empresa en marcha.

Siguiendo con la línea del costo de oportunidad, Fowler Newton señala que la contabilidad *“debe reflejar realidades y no consecuencias hipotéticas de operaciones que no han tenido lugar”* (Fowler Newton, 2005, pág. 172). Desde nuestro punto de vista, la contabilidad en varias ocasiones, siempre apuntando a no registrar ganancias no realizadas y a conservar un criterio de prudencia, busca registrar eventos que aún no han ocurrido con certeza pero que existe una probabilidad que acontezcan. Un ejemplo de esto son las provisiones por deudores incobrables o las provisiones por juicios. Siguiendo esta línea de pensamiento, estamos convencidos que es de gran valor mostrarles a los usuarios tipo de la información contable, el grado real de ganancia de la compañía.

4.1.4. Ventajas de la registración del Costo del Capital Propio

A continuación enunciaremos algunas de las ventajas que generaría el reconocimiento y registración del costo del capital propio como gasto del período.

La primera ventaja que podemos exponer es el claro mejoramiento en cuanto a la comparabilidad de la información contable, un atributo requerido por la Resolución Técnica N° 16.

Como bien mencionamos anteriormente, en la actualidad, la información contable genera una virtual diferencia entre dos compañías que tienen el mismo negocio con el mismo ciclo operativo, pero con distinta estructura de capital. *“[...] esto ocurre porque el monto de los intereses de la deuda se declara como un costo, mientras el interés del capital accionario no se declara de modo alguno”* (Anthony, 1983, pág. 105)

Por otro lado, la inclusión del costo del capital como gasto del período, también mejorará la comparabilidad entre aquellas empresas que tienen en la actualidad (en la

Argentina) la posibilidad de recurrir al tratamiento alternativo permitido por la Resolución Técnica N° 17 en la sección 4.2.7.2 Tratamiento alternativo permitido. Dado que este tratamiento no es obligatorio, sino opcional, dos empresas con igual negocio y ciclo operativos idénticos, pueden presentar Estados Contables divergentes como estricta consecuencia de la elección ante esta opción.

La segunda ventaja que podemos enumerar es una mejora del concepto de ganancia neta. *“El rendimiento de una empresa no es satisfactorio, ni para los accionistas ni para la comunidad, si no genera beneficios suficientes como para cubrir todos sus costos, incluso el costo del capital invertido. El estado de resultados que se prepara actualmente no muestra si la empresa satisfizo este requisito fundamental. [...] La ganancia neta, tal cual se la registra en la actualidad, es una mezcla del interés del capital propio con ganancia real [...] Si el interés del capital propio se considerara un costo, la ganancia neta sería menor y representaría realmente una ganancia en sentido económico, indicando cuánto ganó la empresa en exceso del costo del capital empleado” (Anthony, 1975, pág. 493)*

La tercera ventaja que encontramos, no esta orientada con el usuario tipo de la información contable, sino con el mismo generador de los estados contables. *“Además de brindar información más precisa y realista para el público, la empresa y el estado, el cómputo del interés del capital propio armonizaría la contabilidad patrimonial con la contabilidad gerencial” (Anthony, 1975, pág. 496)*

En el caso de las PyME's argentinas, esta ventaja puede ser mucho mas trascendental. Como mencionamos en el trabajo *“Costos Financieros: características de la problemática de su cálculo en una PyME” (Muscat, 2010)*, hay una serie de hechos que dificultan ampliamente la posibilidad de las PyME's de generar información financiera de gestión, como ser el cálculo de los costos financieros:

1. Cantidad limitada de recursos humanos. Esta limitación genera que pocas personas tengan múltiples roles y tareas, generalmente todas necesarias para el correcto desarrollo operativo diario de la organización. Por ende, hay poco

tiempo para dedicar al desarrollo de tareas de análisis de información más de detalle o estratégico.

2. Sistemas de Información “pobres” o mal aprovechados. La inexistencia de un buen sistema de información integrado, dificulta muchísimo la posibilidad de poder calcular información financiera, ya que hay que buscar y recolectar los datos en múltiples áreas, la cual no siempre es consistente.
3. Cantidad limitada de recursos monetarios. Esto por un lado retroalimenta la limitación en recursos humanos, ya que si hubiera fondos “infinitos” se podría contratar más personal y más capacitado. Por otro lado, pocos recursos monetarios implica poca capacidad para invertir en sistemas de información (más allá que en general un empresa productora preferirá invertir en maquinaria para producir, antes que en sistemas de información).

Por otro lado, toda sociedad, sea una PyME o una gran corporación, esta obligada por ley a presentar sus Estados Contables. Si la normativa contable vigente comienza a exigir el cálculo de información financiera (como ser el cálculo de los costos financieros, para poder reconocer al costo del capital como gasto del período), las PyMEs se verán obligadas a calcular información que les será útil para mejorar su propia gestión.

En resumen, y siguiendo a Anthony, la inclusión del costo del capital como gasto del período dará lugar a estados contables más realistas y comprensibles.

5. Conclusión

Habiendo arribado ya a las conclusiones, nos parece importante recordar el camino recorrido hasta el momento.

Definimos al costo del capital, siguiendo a Coronel Troncoso, como la rentabilidad exigida por los proveedores de capital en compensación al riesgo asumido y al valor del dinero en el tiempo. Asimismo, basándonos en la teoría del ente, la más apropiada al funcionamiento económico de las sociedades modernas y de gran aceptación en la doctrina contemporánea, entendemos que tanto los accionistas como los acreedores son terceros a la sociedad y como tales, ambos van a proveerle de capital al ente solo a cambio de una remuneración, la cual es el costo de usufructuar dichos recursos (costo del capital). Esta situación nos obliga a plantearnos la necesidad de incluir como gasto del período el costo del capital propio.

Definimos a lo largo del trabajo que sólo nos focalizaríamos en el reconocimiento del costo del capital propio como gasto del período, sin analizar ni emitir una opinión en cuanto a la necesidad de identificar el capital generado por el propio ente o la activación del costo del capital propio.

Posteriormente planteamos la incompatibilidad que existe actualmente en la normativa contable vigente en la República Argentina. La Resolución Técnica N° 16 define que el objetivo de los Estados Contables es *proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas* asimismo, la misma normativa determina que la información contable debe contener una serie de atributos como ser *Pertinencia, Confiabilidad y Comparabilidad*. Sin embargo, el cumplimiento de estos requerimientos es muy difícil por la no inclusión del Costo del Capital Propio como gasto del período. La Resolución Técnica N° 17 asocia los costos financieros con el capital provisto a la sociedad por terceros ajenos al ente (acreedores). El único lugar donde se prevee la registración como gasto del período del costo del capital propio es en la sección 4.2.7.2 *Tratamiento alternativo permitido* de la misma norma. La misma establece que [...] *En los estados contables de los entes que no estén en el régimen de*

oferta pública de sus acciones o títulos de deuda o que no hayan solicitado autorización para hacerlo, el monto de los costos financieros susceptibles de activación podrá incluir a los costos financieros provenientes de la financiación con capital propio invertido [...].

Siguiendo con nuestro análisis decidimos explorar algunas de las “trabas” en las cuales parte de la doctrina se ampara para recomendar el no reconocimiento del costo del capital propio. Entre estas pudimos destacar, como la de mayor trascendencia, la dificultad para calcular la tasa. Como posible solución sugerimos segmentar el universo de sociedades en dos grandes grupos, aquellas que cotizan en bolsa y aquellas que no lo hacen. Para el primer caso sugerimos que se calcule el CAPM en función de sus datos de mercado y para el segundo recomendamos que un organismo regulador calcule una variedad de tasas organizadas en función de variables características de las sociedades, para que cada ente elija aquella que le corresponda. En todos los casos consideramos importante incluir dentro de la información complementaria las tasas utilizadas para calcular el costo del capital propio y el método utilizado. En el caso que se haya calculado el interés, consideramos importante describir como se calculó.

Otros dos inconvenientes que pudimos identificar es la ampliación de la diferencia que existe entre la ganancia neta que surge del sistema contable patrimonial, y la ganancia sujeta a impuesto. Asimismo, se plantea que este cambio puede llegar a generar una gran confusión para los usuarios de la información contable. Nuestras respuestas fueron que no es un argumento válido el deseo de trabajar menos para implementar un cambio para mejor, y que todo cambio genera un período de transición donde hay mas confusión que claridad, pero es sólo transitorio, para luego tener un mejor y mas claro sistema.

Fowler Newton nos presenta a posteriori otras dos “trabas” adicionales: Primero, la necesidad de un sacrificio por parte de la empresa para que se pueda hablar de un costo en sentido contable y segundo, que la contabilidad *debe reflejar realidades y no consecuencias hipotéticas de operaciones que no han tenido lugar*. Con respecto al primero, planteamos que el sacrificio existe si pensamos en el costo de oportunidad, pues si una sociedad no logra generar un rendimiento igual o mayor que el costo de

oportunidad de un accionista promedio (equivalente al costo de oportunidad demandado o “exigido” por el mercado), estos preferirán desinvertir en dicha sociedad y hacerlo en una segunda mejor opción, pues esta decisión les resulta mas rentable. Por otro lado, con respecto a la segunda “traba” propuesta por el autor, nosotros planteamos que la contabilidad en varias ocasiones busca registrar eventos que aún no han ocurrido con certeza pero que existe una probabilidad que acontezcan, por ejemplo: la previsión por juicios.

Por último expusimos las ventajas de implementar este cambio. La primera mejoría que identificamos fue en la comparabilidad de la información contable. No solo entre aquellas empresas que tienen distintas estructura de capital (porcentaje de endeudamiento con los acreedores y con los accionistas) sino entre aquellas que pudiendo entrar dentro del tratamiento alternativo previsto por la Resolución Técnica N° 17 pueden optar hacerlo o no.

La segunda ventaja que pudimos identificar es el mejoramiento de la calidad de la información expuesta como ganancia neta. Hasta el momento, la ganancia neta es una mezcla del interés del capital propio con ganancia real lo cual no es beneficioso para ningún usuario tipo de la información.

La tercera y última ventaja encontrada, es la posibilidad de institucionalizar y obligar la generación de información valiosa para el gerenciamiento de la organización. Esto, es particularmente interesante para las PyME`s pues en la actualidad no todas los calculan y de esta manera tendrían una herramienta valiosa para el verdadero entendimiento de “sus números”.

Habiendo recorrido todo este camino, nos resta únicamente exponer nuestra posición al respecto, lo cual haremos a continuación.

En la actualidad, la normativa contable Argentina vigente no reconoce la necesidad de que todas las empresas registren el costo del capital propio, ni siquiera preveé una

opción de exposición de cómo el costo del capital propio afecta el resultado de la organización como sí lo hacía la antigua Resolución Técnica N° 10.

Estamos convencidos que es necesario reconocer de forma obligatoria el costo del capital propio como gasto del periodo. Consideramos que es la única forma posible en que la norma vigente pueda cumplimentar el objetivo que se plantea en la Resolución técnica N° 16 y cumplimentar los requerimientos allí exigidos. Asimismo, estamos convencidos, en función de lo expuesto a lo largo del presente trabajo, que las “trabas” que identifica la doctrina son de posible y no muy costosa resolución. Mas allá de eso, creemos que el beneficio que implicaría este cambio es de tal magnitud que justifica pensar formas de superar estas o nuevas “trabas” que surjan.

Por otro lado, reconocemos que todo cambio en cuanto a la forma en que estamos acostumbrados a hacer algo nos genera temor y resistencia. Asimismo, por un tiempo, es menos eficiente la nueva técnica (debido al alto costo que implica inicialmente) que la conocida hasta ese momento. Sin embargo, a medida que pasa el tiempo, y los costos de aprendizaje se reducen, y el cambio comienza a exponer su verdadero valor. Asimismo, a medida que se va implementando un cambio, siempre surgen posibilidades de mejora y la necesidad de reevaluar alguna cuestión sobre la decisión tomada.

En función de todo esto, reiteramos nuestro convencimiento que es necesario implementar este cambio a la normativa contable Argentina vigente. Creemos que la inclusión del costo del capital propio como gasto del periodo va a generar una mejora rotunda sobre la calidad de la información expuesta en los Estados Contables, beneficiando no solo a los usuarios tipo, sino también a muchas PyME's generadoras de los mismos, ya que la información sería más útil para la toma de decisiones (objetivo final de la información contable).

VIII. Bibliografía:

Libros y artículos:

- **Anthony, Robert N.**, “*Contabilización del interés del capital propio*”, Revista Administración de Empresas, Tomo VI, pp. 481 – 500,1975
- **Anthony, Robert N.**, “*Llegó el momento de reconocer un interés al capital accionario*”, Revista Administración de Empresas, Tomo XIV, pp. 97 – 113,1983.
- **Armitage, Seth** “*The Cost of Capital: Intermediate theory*” Ed. Cambridge University, Cambridge, 2005.
- **Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. & Allen, Franklin** “*Principios de Finanzas Corporativas*” Ed. Mc Graw Hill. Madrid, 2006
- **Elbaum, Marcelo A.** “*Administración de Carteras de Inversión*”. Ed. Macchi, Buenos Aires, 2da Edición, 2006
- **Fowler Newton, Enrique**, “*Contabilidad Básica*”, La Ley, Buenos Aires, 2004
- **Fowler Newton, Enrique**, “*Contabilidad Superior*”, La Ley, Buenos Aires, 2006
- **Fowler Newton, Enrique**, “*Cuestiones Contables Fundamentales*”, La Ley, Buenos Aires, 2005
- **Givone, Horacio E.** , **Alonso, Alejandro L.** “*Introducción al estudio de las Finanzas de Empresas*”. Ed. Educa, Buenos Aires, 2da Edición, 2006
- **Hansen, Don R. & Mowen, Maryanne M.** “*Administración de Costos, Contabilidad y control*” Ed. Thomson, México, 5ta Edición,2007
- **Horngren, Foster y Datar**, “*Contabilidad de Costos, un enfoque gerencial*”, Pearson Educación, México, 10ª Edición, 2002.
- **Mallo, C., Kaplan, R., Meljem, S. & Giménez, C.**, “*Contabilidad de Costos y Estratégica de Gestión*”, Editorial Ariel, 2000.
- **Mallo, Carlos & Gimenez M. A.** , “*Contabilidad de Costes* ”, Editorial Pirámide, 2ª Edición, 2000.
- **Sbdar, Manuel.** “*Diagnóstico Financiero, análisis y planificación*”, Ed. Temas, Buenos Aires, 3ra Edición, 2006.

Trabajos:

- **Coronel Troncoso, Gregorio ramón**, “*Asignación, Gestionamiento y Adecuaciones del Costo Financiero*” , IAPUCO – XXIV CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE COSTOS,2001

- **Jarazo Sanjurjo, Antonio & Jaunarena, Bruno**, “*Aspectos pedagógicos del tratamiento de los costos financieros*”, IAPUCO – XXVIII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE COST
- **Lopez Santiso, Horacio**, “*El informe N° 13 y algunos aspectos del tratamiento contable del interés (del capital ajeno y propio)*”, OCTAVO CONGRESO NACIONAL DE PROFESIONALES EN CIENCIAS ECONÓMICAS.
- **Maydana, Mario A.** “*Costos Financieros*”, IAPUCO – XXVI CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE COSTOS,2003
- **Murchio, Mario Andrés & Ambrosini, Marcela Susana** “*Implicancias de la segregación de los componentes financieros*”, IAPUCO – XXXI CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE COSTOS,2008.
- **Muscat, Leandro A.** “*Costos Financieros: características de la problemática de su cálculo en una PyME*”, UdeSA (Tesis de Contador Público) , Marzo 2010.
- **Sanchez Brot, Lus, Wirth, Maria Christina**, “ *El Interés del Capital Propio en los Estados Contables para Uso Externo* ”, NOVENO CONGRESO NACIONAL DE PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS, 1992
- **Yardin, Amaro** “*Concepto y Medición de la Magnitud del Capital Medio*”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. XXIV, N° 81, Oct – Dic 1994, pp. 957 – 967.
- **Yardin, Amaro** “*Intereses del Capital Propio*”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vols XIX, N° 59, 1989, pp 457 – 482.

Universidad de

Sitios Web:

- **www.aeca.es:** Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas
 - *Secciones: Revista REFC*

Visita del sitio: 15/01/2010

- **www.consejo.org.ar:** Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
 - *Secciones: Actuación Profesional, Resoluciones Técnicas*

Visita del sitio: 15/06/2010

- **www.económicas-online.com:** Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
 - *Secciones: Normas Contables Vigentes, Resolución Técnica 10*

Visita del sitio: 23/06/2010

Legislación:

- Libro compilación de las Resoluciones Técnicas Nros. 4 a 21 (F.A.C.P.C.E)



Universidad de
San Andrés