

## Comentarios Bibliográficos

### **Pascale, Ricardo.** *Decisiones Financieras*

**Tercera Edición. Buenos Aires: Edic. Macchi, 1998.**

A principios de Julio de 1998, con la cortesía propia del autor, me llega el libro citado a muy poco de haber sido impreso. El profesor Ricardo Pascale es uruguayo y titular de la cátedra de Finanzas de Empresas de la Universidad de la República desde hace treinta años, habiendo comenzado cuando sólo tenía 26 años de edad. Su calidad como catedrático y profesional es indiscutida—fue Presidente del Banco Central del Uruguay— y su visión de las finanzas lo llevan a un enfoque desde una perspectiva totalizadora, integrada no sólo al mercado de capitales, sino al sistema financiero.

Eso, y su pertenencia a la Banda Oriental, hacen aplicable la mención de Borges: la obra de Don Ricardo tiene “el sabor de lo que es igual y un poco distinto”. Además de sus méritos académicos, Pascale es artista plástico y nos advierte citando sin nombrar a un maestro de la pintura que “las obras no se terminan, se paran en algún momento”. Quizá por ello, encarar un libro, como una obra de arte, encierra un loable sentido estético, y hace que esta tercera edición sea muy diferente a la

primera (1985) y a la segunda (1992). La primera, con toda la sofisticación matemática necesaria para el análisis financiero; la segunda, agregando a la primera, pero dentro del mismo esquema, novedades vinculadas a instrumentos del Mercado de Capitales, Futuros y Opciones, y la que analizamos: un libro nuevo.

Es así que Pascale nos pinta un cuadro de las Finanzas en Nueve Partes: Conceptos Fundamentales, Análisis de Inversiones, Riesgo y Rendimiento, Políticas de Financiamiento, Política de Dividendos, Administración para la Creación de Valor, Liquidez y Capital de Trabajo, Diagnósticos Financieros y Planificación, Finanzas Internacionales y Finanzas de Empresas Financieras, divididas internamente con sentido didáctico en capítulos que se van integrando uno a uno.

Al iniciar cada capítulo nos marca los objetivos, y al terminar, nos indica qué tenemos que saber para seguir adelante y nos deja citas doctrinarias recientes y de suma utilidad, que demuestra el recorrido del autor sobre escritos y ponencias con especial acento en los catedráticos norteamericanos.

No puedo dejar de manifestar mi gusto por el término "El rendimiento requerido para las inversiones", por sus críticas al costo promedio ponderado de capital y por la afirmación de que "cada proyecto debe evaluarse con su propia tasa de rendimiento requerido (o costo de capital), que contemple el riesgo implícito. O sea, la tasa de rendimiento requerida depende del destino al que se asignen los recursos", aunque para que me gustara más hubiera podido ahorrar el paréntesis y no mencionar el costo del capital. Nuestra cátedra sostuvo en su momento, y hace ya más de quince años, similares posturas.

Me detuve en *Valuación de Empresas*, y veo que en el ejemplo práctico Pascale utiliza para determinar la tasa de rendimiento requerida el costo promedio ponderado de pasivos y fondos propios, con lo cual se contradice con lo afirmado al tratar el tema específico. En Octubre nos veremos y discutiremos el tema, así como lo que considero un error material de cálculo en la página 508, donde olvida llevar a valor presente lo que él llama "valor continuo".

Don Ricardo demuestra cierto apego en el libro a modelos formales, a los que no se anima a

criticar, incluso los defiende, pero sin convicción. Por ejemplo, el CAPM es un modelo que en mi opinión no sirve ni en EEUU, pero no debo olvidar que él pretende un libro de texto. La crítica quedará para sus lectores y en la medida de sus conocimientos, cierto es que debemos contentarnos con que esté bien explicado.

Es imperdible, aunque complicada, la parte de Diagnóstico Financiero y mucho más amigable que otros libros la parte de Futuros y Opciones.

No puedo terminar este breve comentario sin señalar que hace unos meses me encontré con dos alumnos de Pascale de hace unos cuantos años, uno de ellos Profesor en la Universidad de Harvard. Nada valoro tanto como el juicio sereno de dos viejos alumnos sobre sus Profesores, pasado ya el tiempo. Recordaban las enseñanzas de Pascale de hace 20 años y lo hacían con agradecimiento. Menciono esto porque las obras científicas se parecen a sus dueños.

En fin, una excelente obra, muy buena como material de posgrado y pensada como libro de texto; ya la probamos con mis alumnos del segundo cuatrimestre de 1998 y lo seguiremos haciendo.

C.P.N. José Luis Milesi

Profesor Titular Administración Financiera

## **Ildarraz B., Zarza, Mensaque A. y Viale C.**

### *Derecho Constitucional y Administrativo*

Córdoba: Edic. Eudecor, 1999.

En una cuidada edición, los profesores de la cátedra respectiva de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba concretan este trabajo de 574 páginas destinado, como lo señalan en el prólogo, a los "cursantes de las facultades de ciencias económicas de las universidades argentinas y en espe-

cial, los de la Universidad Nacional de Córdoba...". Una obra similar, ahora mejorada sustancialmente, y con análogos propósitos de servir a los estudiantes de la carrera de Contador Público Nacional, había sido elaborada por los dos autores señalados en primer término en 1986, con otro sello editorial, titulada *Curso de Derecho*

*Constitucional y Administrativo*, que se agotó rápidamente, pues constituyó el primer intento por reunir en un texto único aquellos aspectos del derecho público que son requeridos por los programas de las carreras aludidas.

El libro se compone de dos partes: una dedicada a abordar los temas específicos del Derecho Constitucional, y la otra haciendo lo propio con la rama denominada Derecho Administrativo. La primera de ellas, en 12 capítulos, trata con claridad y sencillez los temas sustanciales, a saber: el Derecho como Ciencia Social. Metodología; la Ciencia Política: Concepto y Contenido; el Constitucionalismo; Antecedentes del Constitucionalismo Argentino; Declaraciones, Derechos y Garantías; Garantías Constitucionales; Situaciones de Emergencia Constitucional; Sistema Representativo, Republicano y Federal; Partidos Políticos; Parte Orgánica de la Constitución. El Poder Legislativo; el Poder Ejecutivo. Funciones. Régimen Constitucional; y Poder Judicial. Principios Constitucionales.

La segunda parte, como lo expresáramos, está dedicada al Derecho Administrativo donde, secuencialmente, se tratan los siguientes temas: el Derecho Administrativo, Contenido General; los Sujetos de la Función Administrativa y la Acción Administrativa. En relación a este último tópico se desarrollan las formas de ejercicio y de realización de la actividad administrativa; los servicios públicos; medios de la acción administrativa (el patrimonio estatal, recursos tributarios); límites de la acción administrativa (el patrimonio estatal, recursos tributarios); límites de la acción administrativa, la responsabilidad del Estado; el control del Estado; el procedimiento administrativo; el control judicial; intervención del Estado en la economía; y los órganos de control de la Administración Pública.

Cabe destacar que la obra recepta el orden constitucional e institucional vigentes, diferente al existente en el momento de editarse el Curso de Derecho Constitucional y Administrativo a

que hemos hecho referencia más arriba, y como lo expresan los autores “este fenómeno ha obligado a una modificación del enfoque del Derecho Administrativo que actualmente debe profundizar el estudio de las relaciones entre los entes prestatarios de los servicios públicos y los usuarios y ejercer el debido control de tales actividades, que si bien pueden ser realizadas por los particulares, su control y reglamentación resulta una obligación irrenunciable del Estado”.

Al abordar la consideración del Estado actual, refiere al proceso de la privatización de los servicios públicos que, en nuestro país, surge básicamente con la Ley No. 23.696, denominada Ley de Reforma Administrativa, que determina las modalidades y procedimientos y que la obra que comentamos sintetiza en: a) Venta de activos y/o acciones o participaciones; b) Locación con o sin opción de compra; c) Administración con o sin opción de compra. Y d) Concesión, licencia o permiso. Aclara que dichas modalidades deberán concretarse a través de proceso de licitación, concurso público, remate, venta de acciones, y en casos puntuales, especialmente numerados, mediante contratación directa. Señala también que la publicidad y transparencia deberá posibilitar la mayor y mejor concurrencia “tratando de mantener la fuente de producción y trabajo, por lo que en las preferencias se prevé la participación de los obreros, usuarios, productores, mediante programas de propiedad participada, cooperativas de trabajo u otras entidades intermedias legalmente constituidas”.

Otro aspecto interesante y en parte novedoso, refiere a la consideración de las distintas clases de reglamentos como fuentes del Derecho Administrativo, entre los que se incluyen los denominados de “necesidad y urgencia”, incorporados en la reforma constitucional de 1994. Se afirma que en ellos, la situación o la necesidad a satisfacer impiden que sea el Congreso quien dicte la norma. “Hay coincidencia en que esta posibilidad de excepción que habilita al P.E. el

ejercicio de la potestad normativa, es cuando concurren circunstancias de hecho que se caracterizan por lo extraordinario, por la urgencia, por lo súbito, por las consecuencias dañosas y su irreparabilidad, por lo imprevisible", específica. Y luego se alude al control de estos actos referidos al ejercicio de la potestad legislativa por parte del Ejecutivo, como límite a la discrecionalidad.

En la parte final del libro, se consideran los órganos de control de la Administración Pública. En tal sentido se hace referencia a la Oficina Nacional de Presupuesto, a su similar de Crédito Público, a la Tesorería General de la Nación y a la Contaduría General de la Nación, analizando sus respectivas funciones y las modalidades que adoptará el control de la actividad financiera del Esta-

do, a partir de la institución de la figura del Jefe de Gabinete de Ministros en la última reforma constitucional, a quien le compete la atribución de recaudar las rentas de la Nación y ejecutar la ley de presupuesto. Luego se tratan, sucesivamente, la Sindicatura General, la Procuración del Tesoro, el Cuerpo de Abogados del Estado y la Fiscalía Nacional de Investigaciones Administrativas.

En suma, el trabajo del Dr. Ildarraz, prestigioso docente y doctrinario del interior del país, y sus colegas, servirá no solamente para los objetivos del cursado de la materia correspondiente a la cátedra que imparten y a las similares de otras Universidades, sino como material de consulta para los egresados que frecuentemente deben recurrir a las normas jurídicas y a las pautas legales para el ejercicio profesional.

**Dr. Raúl Walter Hotschewer**  
*Profesor Titular Derecho Público*

**Jardel, S. y Barraza, A.**  
*Mercosur. Aspectos Jurídicos y Económicos.*  
Buenos Aires: Edic. Ciudad Argentina, 1998.

El trabajo en análisis aborda el proceso de integración surgido a partir de la Declaración de Iguazú en 1985, destacando que la conformación del Mercosur como sujeto de derecho internacional y unión aduanera reúne 200 millones de habitantes y un PBI de U\$S 980 mil millones.

Los autores pasan revista a los precedentes que hicieron posible este proceso de integración, aludiendo concretamente a antecedentes mediatos extra-regionales (Las Comunidades Europeas) y antecedentes mediatos extra-regionales (la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, ALALC, la Asociación Latinoamericana de Integración, ALADI, el Pacto Andino, Comunidad del Cari-

be, CARICOM, y la Cuenca del Plata.

El Capítulo 3 de la obra está dedicado específicamente a considerar el Tratado de Asunción como proyecto de integración originalmente entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, caracterizándolo como "el resultado de un largo proceso que estuvo marcado fundamentalmente por la beneficiosa relación bilateral que los dos primeros iniciaron a partir de 1985". Analiza en sucesivos tópicos el contexto internacional y regional, su importancia jurídico-institucional, la naturaleza jurídica del acuerdo, sus características —contemplando que el mismo, según el art. 20 del Tratado, estará abierto a la adhesión, me-

dian­te negociación de los demás países miembros de la ALADI, deberes y obligaciones de los Estados Partes, propósitos, instrumentos, estructura orgánica, sistema de solución de controversias y el relacionamiento externo del Mercosur durante el período de transición.

En el siguiente capítulo se hace referencia al Mercosur como Unión Aduanera, resultando las condiciones establecidas para los países participantes en el período de transición que culminó el 31 de diciembre de 1994, y a su estructura institucional definitiva prevista por el Protocolo Adicional de Outo Preto (17/12/94). También se tratan las fuentes jurídicas del Mercosur y su relacionamiento externo como sujeto de derecho internacional.

Luego se aborda el impacto del Mercosur en el comercio, con datos concretos sobre las exportaciones en el período 1990-95 y el entorno macroeconómico como determinante de los flujos comerciales y su particularización con respecto a los países que lo integran, incluyendo su efecto en relación a las provincias argentinas. El tratamiento se realiza con cuadros donde se explicitan cifras y datos demostrativos del crecimiento de las exportaciones durante 1990-96 en las diferentes regiones de nuestro país.

Los dos últimos capítulos refieren a las inversiones en el Mercosur, aludiendo al régimen jurídico aplicable y a la confiabilidad, y a los que titula como "La Agenda pendiente del Mercosur". En este sentido, se expresa que el Mandato de Asunción para la Consolidación del Mercado común, denominado Agenda Mercosur 2000, divi-

de los temas en dos grandes grupos: los vinculados con la consolidación y perfeccionamiento de la Unión aduanera y los relativos a la profundización del proceso de integración. Dentro de ellos, los autores hacen consideraciones sobre la agenda social del Mercosur, coordinación de políticas macroeconómicas y sectoriales, prácticas desleales al comercio, restricciones no arancelarias, apertura del mercado hacia el mundo, consolidación de un sistema de derecho comunitario y fortalecimiento institucional y mayor protagonismo del sector privado.

El libro, de 391 páginas, se integra con un Apéndice documental que transcribe el Tratado de Asunción, el Protocolo de Brasilia para la Solución de Controversias, el Protocolo de Ouro Preto, adicional al Tratado de Asunción sobre la Estructura Institucional del Mercosur y su anexo sobre Procedimiento General para Reclamaciones ante la Comisión de Comercio del Mercosur, Protocolo de Colonia para la Promoción de Inversiones, Protocolo sobre Promoción y Protección de Inversiones provenientes de Estados no partes del Mercosur, Acuerdo de Complementación Económica con Bolivia, Acuerdo Marco Inter-regional de Cooperación entre la Unión Europea y sus Estados Miembros y el Mercado Común del Sur y sus Estados Parte, Acuerdo de Complementación Económica Mercosur-Chile, Protocolo sobre Integración Física del Acuerdo de Complementación Económica Mercosur-Chile y un apéndice estadístico sobre el Mercosur en números, con distintos cuadros que reflejan la realidad atinente a la integración.

**Dr. Raúl Walter Hotschewer**  
*Profesor Titular Derecho Público*

## **Takahashi T.** *Ecuaciones en Diferencias con Aplicaciones.*

Traducción H. Ogura Sasaki y C. E. Ojeda Peña. México: Edit. Iberoamérica, 1991.

Se trata de un trabajo que propone la iniciación al estudio de las Ecuaciones en diferencias y algunas de sus aplicaciones. Está dirigido a los interesados en el tema y en especial a los estudiantes de diversas carreras considerando que su contenido es adecuado, previo al estudio del cálculo diferencial e integral, dado que puede ser un antecedente que favorezca la comprensión posterior de esos temas.

Se desarrolla en forma muy amena, presentando los temas con el enunciado y análisis de problemas interesantes, que propician una buena motivación para la lectura y comprensión significativa de cada concepto involucrado; en su comienzo refieren en particular a situaciones regidas por leyes de crecimiento y más adelante abordan cuestiones más específicas de las ciencias económicas, como el análisis de plazos en la dinámica económica, y otros referidos a ingeniería.

La obra tiene la particularidad de estar escrita con formalidad y precisión, sin abundancia de notaciones simbólicas engorrosas que distraigan la atención sobre la conceptualización. De una manera discreta aborda o propone demostraciones matemáticas necesarias que dan apoyo a las teorías tratadas. Cada sección cuenta con ejemplos, ejercicios resueltos y propuestos bien seleccionados que refuerzan con claridad los enfoques de los problemas analizados.

Desde el principio y como he dicho, sobre la base del análisis de problemas, presenta las Ecuaciones en diferencias de primer orden y las formas de sus soluciones, para lo cual destaca los conceptos básicos de variable y función, en particular el de sucesión y sus características principales; los conceptos de sucesión aritmética y de sucesión geométrica son acompaña-

dos con gráficas adecuadas para la comprensión de sus propiedades de convergencia o divergencia. Luego particulariza el estudio de las Ecuaciones en diferencias lineales de primer orden, con coeficientes constantes o variables, sus soluciones generales y las particulares, con el análisis de la aproximación a valores de equilibrio, en su caso, tanto en forma analítica como gráfica.

Aborda los conceptos de Diferencia y Suma, y algunas de sus aplicaciones; lo hace en forma analítica y/o gráfica; propone problemas abiertos para quienes se interesen por la profundización en estos temas.

En una forma natural enlaza lo anterior con el estudio de las Ecuaciones en diferencias, lineales, de orden superior, analizando condiciones de existencia y unicidad de la solución y la obtención de fórmulas para expresar soluciones generales, en el caso de ecuaciones con coeficientes constantes. Armónicamente plantea problemas con condiciones iniciales y de frontera.

Dedica también un capítulo al estudio de los Sistemas de ecuaciones en diferencias de  $n$  funciones incógnitas, homogéneos y no homogéneos, y su resolución por reducción a una ecuación en diferencias en una sola función, todo lo cual muestra la necesidad de un buen manejo del álgebra correspondiente, lo que pone de manifiesto en el desarrollo de toda la obra. Agrega una Sección referida al Álgebra Matricial y al cálculo de valores característicos de matrices para facilitar la aplicación a aquel estudio.

En otro capítulo el autor aborda las relaciones entre diferencias y diferencial, y soluciones

aproximadas de ecuaciones diferenciales sobre la base de aquellos conceptos. Para finalizar, define un álgebra de operadores de diferencias y establece relaciones entre ellos que permiten simplificar operaciones con diferencias, considerándolas como operaciones entre esos operadores.

En las referencias bibliográficas de la obra se mencionan dos obras clásicas sobre el tema, ex-

tensas, como otras tres a nivel introductorio similar a ésta, y otras dos con aplicaciones a las ciencias sociales y naturales.

Siendo que hay muy poca bibliografía referente a esta temática, considero muy útil y provechosa la lectura de este libro, tanto para introducirse en el análisis de la misma como en algunas de sus aplicaciones.

**Prof. Ana María Simoniello de Alvarez**  
*Profesora Titular de Matemática III (Análisis Matemático)*