



*Jaime Pozuelo-Monfort*

*The Multidisciplinary European*<sup>1</sup>

<http://j.pozuelo-monfort.com>

## DECEM: ALTERNATIVAS FINANCIERAS PARA AYUDA AL DESARROLLO (2)

### *La tasa decem: la contribución al desarrollo de la empresa cotizada*<sup>2</sup>

La sociedad occidental del mundo presente se sustenta en una base económica y financiera que se ha ido forjando a lo largo de las décadas y tras sucesivas crisis que golpearon a países y sociedades a base de devaluaciones forzosas, reventones bursátiles y crisis que hicieron madurar al denominado *sistema capitalista*.

Una sociedad por tanto vertebrada desde la raíz en los principios de libre mercado, de la ley de la oferta y la demanda, en el que el espíritu emprendedor se premia cuando un proyecto empresarial se materializa y se convierte en público mediante una oferta pública de venta de acciones.

Las sociedades más avanzadas operan bajo la tutela del libre mercado, pero se sustentan gracias al poder tasador de las Administraciones Públicas. La incapacidad a nivel tasativo de economías como la rusa o la argentina alimentaron las crisis económicas que azotaron sus estructuras económico-financieras en 1998 y 2002 respectivamente.

El beneficio corporativo es, a ciencia cierta, la recompensa del emprendedor al trabajo bien hecho. Un beneficio corporativo que se tasa en mayor o menor medida. Un beneficio corporativo que supone el pilar de la valoración bursátil de aquellas compañías que cotizan en los mercados financieros.

<sup>1</sup> Sobre el autor: Jaime Pozuelo-Monfort finalizó ingeniería de telecomunicación en la *Universidad Politécnica de Madrid* en 2000, habiendo realizado dos cursos académicos en *Telecom Paris* y *Universitat Stuttgart*. Posteriormente finalizó másters en administración de empresas en el *Collège des Ingénieurs* en París, en análisis financiero en la *Universidad Carlos III de Madrid*, en ingeniería financiera en la *Universidad de California-Berkeley*, y en desarrollo económico en la *London School of Economics*. Actualmente realiza el máster en administración pública en la *Universidad de Columbia* y proseguirá estudiando el máster en derecho internacional y ciencias políticas en la *Universidad de Georgetown*. Ha trabajado en el sector tecnológico en Madrid, Stuttgart y París, y en la industria financiera en Nueva York y Londres. Sus intereses entrelazan los campos de la economía financiera y el desarrollo económico. Además es columnista de opinión en prensa escrita y electrónica. Habla inglés, francés, alemán y español fluido, y tiene conocimientos básicos de árabe, italiano, portugués y ruso.

<sup>2</sup> Este es el segundo artículo de la serie decem, una serie de artículos fundamentalmente innovadores que pretenden proponer mecanismos financieros alternativos para recaudar fondos que se puedan destinar a ayuda al desarrollo de los países del tercer mundo. A lo largo de la serie de artículos, se hará hincapié en la implementabilidad de las ideas sugeridas y se propondrán argumentos a favor y en contra de las mismas.

El mercado bursátil es elemento clave en la coyuntura y estabilidad económica de un estado soberano. Permite la financiación de grandes proyectos, a la vez que la abarata. Democratiza el acceso al capital y permite al pequeño ahorrador ser partícipe de las ganancias cuando las hubiere.

Un panorama, el descrito con anterioridad, que *ex ante* resulta satisfactorio, satisfactorio si el poder no se reparte entre unos cuantos que acaban jugando el papel de mano invisible de Adam Smith. Un panorama, el descrito con anterioridad, que premia la capacidad gestora del individuo, al mismo tiempo que penaliza al trabajador de clase media que, cada vez con mayor dificultad, encuentra la estabilidad deseada por todos aquellos que formamos parte de una sociedad denominada del bienestar.

El éxito de las compañías multinacionales no es únicamente fruto de los aciertos del tiempo presente. Es éxito del favoritismo de tiempos pasados, del abuso de posición dominante, de la mala práctica del desequilibrio negociador ante estados frágiles, controlados por dictadores déspotas, de la explotación, en décadas que ya pasaron, de recursos naturales y humanos.

La sociedad occidental proporciona oportunidades, a través de sus grandes empresas, a las sociedades en vías de desarrollo. Pero también es parcialmente culpable de sus políticas pasadas con consecuencias nefastas en la realidad presente del mundo pobre.

Permitamos que el emprendedor siga teniendo la motivación de arriesgarse en un proyecto personal, de levantarse cada mañana con la pasión de ver su negocio prosperar. Permitamos que se le premie mediante la retención del beneficio corporativo. Pero compensemos a las sociedades que sufrieron los abusos del proceso colonizador a lo largo de siglos de historia, con el beneficio de compartir parte de esas ganancias que hoy suponen la piedra angular del sistema capitalista de los países denominados industrializados.

#### EL VALOR BURSÁTIL

Uno de los principios clave de la economía financiera se centra en el cálculo del valor bursátil de una corporación. La definición técnica diría que el valor bursátil se determina sumando el valor presente de los flujos de caja futuros. Tal rimbombante expresión no es más que la suma de los beneficios futuros, actualizados a unidades monetarias del momento actual. No es lo mismo ganar un millón de euros hoy que el año que viene, o que dentro de diez años. Los precios aumentan porque existe inflación, un fenómeno económico que está detrás de la pérdida de valor del dinero según pasa el tiempo.

Los beneficios futuros están sujetos a incertidumbre, a incertidumbre macroeconómica, a riesgos de todo tipo (operacional, de mercado, de crédito, de tipos de cambio, etc). Por tanto los beneficios futuros calculados para determinar el valor presente de una corporación son beneficios esperados. Es un juego de expectativas, las expectativas cuentan, si las expectativas se batan el valor bursátil de una corporación subirá, si no se cumplen, el valor bursátil descenderá.

De este razonamiento se puede derivar el comportamiento de un valor bursátil en función de la tasa corporativa que se aplique. A mayor tasa corporativa (impuesto de sociedades en el sistema tasativo español), menor es el beneficio. Por tanto el valor bursátil debería disminuir. Sistemas fiscales como el irlandés, con una tasa corporativa relativamente baja respecto a otros sistemas fiscales de la zona Euro, han conseguido atraer la razón social de muchas corporaciones por motivos evidentemente ligados al aumento del beneficio corporativo.

#### UNA TASA (DECÉM) AL BENEFICIO CORPORATIVO NETO

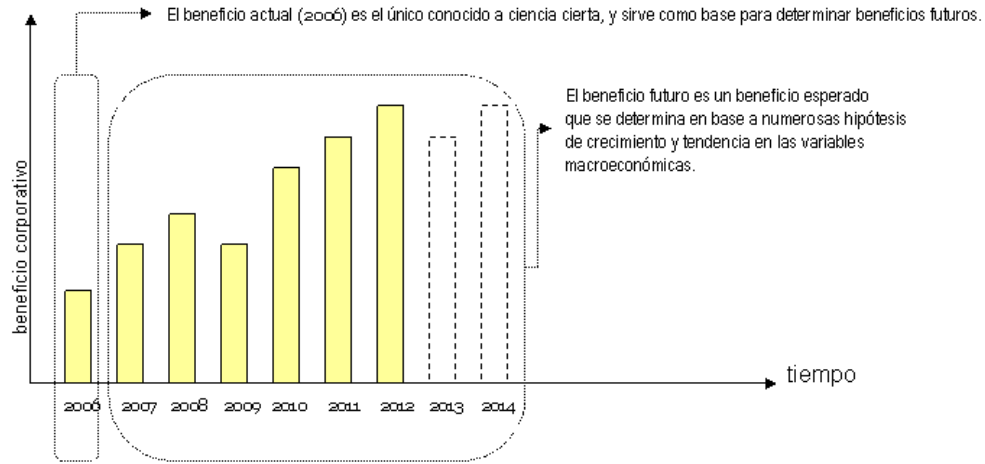
El beneficio neto es el resultante después de aplicar la tasa corporativa o el impuesto de sociedades. De cada 100 euros de beneficio bruto, el Fisco retendrá por ejemplo 30 si la tasa corporativa es de un 30%. Al beneficio neto proponemos aplicar una segunda tasa, denominada **tasa decem**, consistente en destinar a un gran fondo de inversión el 10% del beneficio neto. En el caso del que hablamos la corporación debería depositar 7 euros de cada cien en un gran fondo de inversión.

El lector podrá pensar que el beneficio neto pasa de 70 a 63 euros por cada 100 euros de beneficio bruto. Por tanto el valor bursátil de una compañía descendería automáticamente un 10%. La conclusión aparente es que la adopción de una medida similar a la propuesta haría bajar el mercado bursátil automáticamente en un 10% en el momento de adoptarse.

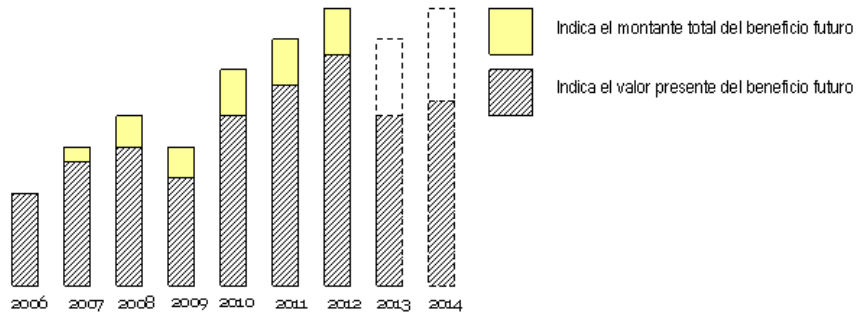
Piense el lector formado en economía financiera en los estados contables de la empresa privada: la cuenta de resultados y el balance, este último consistente de activo y pasivo. Proponemos que el 10% del beneficio neto remanente tras haber aplicado la tasa corporativa (impuesto de sociedades) se invierta en un gran fondo de inversión, gestionado con criterios de inversión éticos y sostenibles, cuyos intereses se dedicarán a ayuda al desarrollo en economías emergentes y del otrora bien denominado tercer mundo: infraestructuras básicas, sistemas educativo y sanitario... Este 10% del beneficio neto seguirá siendo propiedad de la empresa, que sin embargo no podrá utilizar a su gusto y manera. Será parte del activo y por ende del pasivo. El montante se liberará en caso de bancarrota de la empresa, situación en la que los accionistas podrán acceder al mismo para minimizar pérdidas y aumentar de este modo el valor recuperado, técnicamente denominado *ratio de recuperación*.

La tasa decem, consistente en trasvasar un 10% del beneficio neto corporativo, contribuirá a aumentar el montante del gran fondo de inversión, cuyos beneficios resultantes de las estrategias inversoras se destinarán a ayuda al desarrollo.

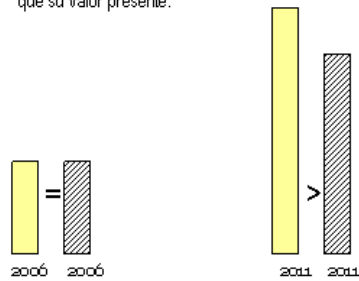
Bajaría el valor bursátil de una corporación que cotice en Bolsa si se aplica una medida similar? Es posible que bajase en medio o un punto porcentual sin tener en cuenta el impacto que un gran fondo de inversión concebido de esta forma tendrá en mercados emergentes, donde la gran corporación cosecha la mayor parte de sus beneficios. Un impacto positivo en las economías emergentes tenderá a compensar la pérdida de valor asociada a una medida del estilo de la tasa decem: el resultado de sumar las dos tendencias puede resultar sin duda positivo.



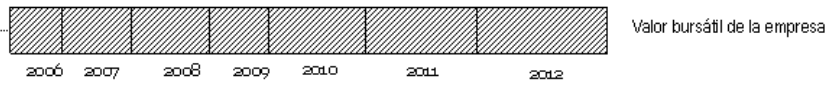
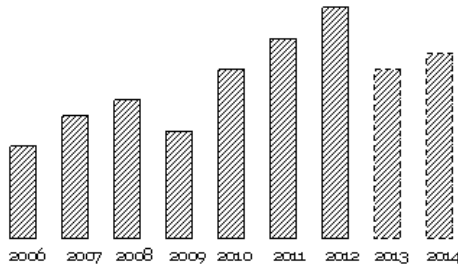
El valor bursátil de una empresa es la suma del beneficio actual (2006) más el valor presente de los beneficios futuros.



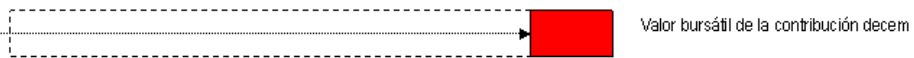
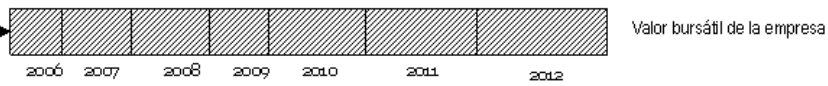
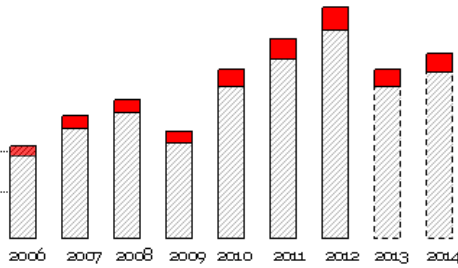
En 2006 el beneficio iguala su valor presente. Para cualquier otro tiempo posterior, el beneficio futuro será siempre mayor que su valor presente.



Para determinar el valor actual de una empresa sumaremos el valor presente de todos los beneficios futuros:



La tasa decem trasvasa el 10% del beneficio neto a un gran fondo de inversión. El 10% sigue siendo propiedad de la empresa de modo que no hay pérdida de valor para el accionista.





Normalmente la empresa gestionará su propio beneficio reinvirtiéndolo en nuevos proyectos



El monto a reinvertir post-decem sera inferior al original en un 10%



El monto correspondiente a la tasa-decem seguirá siendo capital de la empresa, pero pasará a formar parte de un **gran fondo de inversión**

**Activo**

**Pasivo**

Beneficio acumulado	Deuda
Tasa decem	
Otros activos	Acciones

El balance se compone de activo y pasivo. Tanto el beneficio acumulado post-decem como el monto destinado al gran fondo de inversión forman parte del activo.

Unicamente cuando la empresa se declara en bancarrota, situación que tiene lugar cuando Activo < Deuda, podrán los accionistas acceder a la partida del activo invertida en el gran fondo de inversión decem.

De este modo se minimiza la probabilidad de quiebra y se aumenta el ratio de recuperación, parametros tan importantes a la hora de medir el riesgo de credito de una empresa privada.