

FRANCISCO PÉREZ-GONZÁLEZ Profesor de Stanford

Ganador del premio Jaime Fernández de Araoz, el economista mexicano explica la fórmula de Bélgica para reducir de forma controlada el apalancamiento excesivo, algo que sufre España

«El sistema tributario nos paga para que nos endeudem»

PABLO R. SUANZES / Madrid

Francisco Pérez-González, mexicano y profesor de la Universidad de Stanford, acaba de ser galardonado en Madrid junto a sus colegas Frédéric Panier y Pablo Villanueva con el premio Jaime Fernández de Araoz, patrocinado por Deutsche Bank, por un novedoso trabajo sobre el difícil equilibrio entre deuda y capital en las empresas y los efectos de los sistemas tributarios.

Pregunta.— ¿En qué consiste su investigación?

Respuesta.— Nuestro trabajo se centra en el endeudamiento. En la realidad económica que vivimos es importante conocer los factores que promueven el endeudamiento, que ha tenido un papel clave en las crisis que hemos visto. Y si hay sobreendeudamiento, como parece que es el caso, plantear alternativas para disminuirlo.

P.— ¿Cómo lo enfocan?

R.— Las empresas se pueden financiar de dos maneras. Usando la deuda, como los préstamos de un banco, o mediante los recursos de los accionistas. Si uno quiere hacer un proyecto de inversión, el dinero que



PACO TOLEDO

viene del banco es tan bueno como el que viene de los accionistas. Pero ahí termina la paridad, porque entran en juego los impuestos. Para la deuda hay deducciones. Si tratas de

hacer lo mismo vía capital, no las tienes. Es raro, pero el sistema tributario nos paga por endeudarnos.

P.— Salvo en Bélgica.

R.— En 2006, Bélgica puso en mar-

cha una reforma fiscal novedosa. El cambio en los incentivos fiscales fue drástico al introducir una paridad en la financiación al permitir un ahorro fiscal si los empresarios utilizan los recursos propios de los accionistas. Pero sin eliminar las desgravaciones por deuda. Sólo las equiparó.

P.— ¿Y qué tal ha funcionado?

R.— Tras la reforma hubo una clara disminución en el apalancamiento agregado de la economía, que es un reflejo de la reducción de la deuda de las empresas. Y analizamos el conjunto de ellas, no sólo las cotizadas. Las deducciones de los intereses de deuda favorecen a las empresas con mayor capacidad de endeudamiento, que son las grandes, las ya establecidas y con activos fijos importantes. Porque los bancos quieren activos que respalden los préstamos.

Las compañías nuevas, o las que no tienen muchos activos, se ven perjudicadas. Hubo un efecto generalizado. Con la reforma, la proporción de capital sobre los activos, aumentó. Los datos hablan de al menos el 15%. Y efectos mayores para empresas con activos de más de 100 millones de euros, de hasta el 25%.

P.— ¿Hubo efectos sobre las políticas públicas del país?

R.— El sobreendeudamiento se produce porque lo generamos. Las empresas reaccionan a los incentivos que les damos y se endeudan. Por lo que deberíamos preguntarnos por la conveniencia de mantenerlos. La lógica económica dice que no son necesarios ni eficientes.

P.— ¿Las eliminamos del todo?

R.— ¿Cuál es el justificante de subsidiar la deuda y no el capital? No está nada claro que lo haya y es totalmente arbitrario. Se abren dos vías. Eliminar el ahorro fiscal a la deuda o una reforma como la belga. Y ambas tienen ventajas y consecuencias. En EEUU el debate para quitar las deducciones lleva 30 años en la mesa, pero es un problema político, pues las empresas que están muy endeudadas hacen mucha presión.

P.— ¿Y si el capital se marcha?

R.— En un contexto de debilidad económica, eliminar un subsidio es equivalente a aumentar un impuesto. Nuestro *paper* no evalúa. Con lo que yo ya sé, netamente, vale la pena intentar la paridad al menos.

P.— Las cifras son tremendas.

R.— Brutales. Según datos del Departamento del Tesoro de EEUU, la tasa marginal que se le aplica a las inversiones con capital propio es del 37% frente al -60% en deuda. Y en España, del 36% y del -22% respectivamente. Uno se puede quejar de la realidad, pero si tienes un sistema que fomenta un comportamiento y no lo replanteas, no habrá resultados diferentes. Puedes rezar para que la deuda desaparezca sola poco a poco, pero...

ECOVIDRIO

ASOCIACIÓN SIN ÁNIMO DE LUCRO

LA SOCIEDAD ECOLÓGICA PARA EL RECICLADO DE LOS ENVASES DE VIDRIO (ECOVIDRIO),

por el presente anuncio informa de la convocatoria pública del procedimiento para la

CONTRATACIÓN DE SERVICIOS DE RECUPERACIÓN DEL VIDRIO GESTIONADO POR ECOVIDRIO EN EL AÑO 2014 PENDIENTE DE ADJUDICAR.

- Referencia del procedimiento: T10 07/13
- Vigencia: hasta el 31 de diciembre de 2014.
- Presentación de las ofertas: hasta el día 06/09/2013.
- Lugares y horario de presentación:

SOBRE 1: Oferta técnico-administrativa: Sede de ECOVIDRIO: C/ General Oraá, 3, 2º 28006 - Madrid.

Horario de recepción: Agosto: L-V de 09.00 a 15.00 h.

Septiembre: L-J de 09.00 a 14.00 h. y de 15.00 a 18.30 h. V: de 09.00 a 15.00 h.

SOBRE 2: Oferta económica: NOTARÍA D. ÁLVARO LUCINI/ATT: Sr. D. Alvaro Lucini.

Calle José Abascal, 55 (1ª Izda) - 28003 Madrid.

La información y documentación de esta licitación se encuentra en la página web de ECOVIDRIO: <http://www.ecovidrio.es>.

ESTA LINEA INVISIBLE SE PASA SIN DARTE CUENTA

PIDE AYUDA !!!

CENTRO TERAPÉUTICO GRUPO 4

C/ Corazón de María, 45-Bajo A/ 28002 Madrid

Tel: 914154524/e-mail: grupo4@ctgrupo4.com

www.ctgrupo4.com

BANCO SANTANDER

Santander Dividendo Elección

Banco Santander, a través de su programa Santander Dividendo Elección, ofrece a sus accionistas, en sustitución del primer dividendo a cuenta que suele pagarse en agosto, la posibilidad de optar por recibir una cantidad equivalente al mismo en efectivo o en acciones, a su elección.

Para ello, el próximo lunes, 15 de julio, los accionistas de Banco Santander recibirán un derecho de asignación gratuita de nuevas acciones por cada acción de la que sean titulares. Los accionistas podrán elegir entre (i) vender al Banco los derechos de asignación gratuita así recibidos a un precio de 0,15 euros por derecho, sujeto a retención fiscal, lo que les permitirá recibir una retribución en efectivo por acción equivalente al dividendo a cuenta; (ii) venderlos en el mercado sin retención; o (iii) conservarlos y recibir nuevas acciones liberadas sin retención.

La fecha límite para solicitar la venta de derechos al Banco es el 24 de julio. El periodo de negociación de derechos finalizará el 29 de julio.

Las características de esta operación son:

CÓDIGO ISIN	NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN	DERECHOS NECESARIOS PARA UNA ACCIÓN LIBERADA	IMPORTE ÍNTEGRO VENTA AL BANCO	RETENCIÓN (21%)	IMPORTE LÍQUIDO VENTA AL BANCO
ES0113900J37	10.809.600.581	33	0,15 euros	0,0315 euros	0,1185 euros

Está previsto que en los primeros días del próximo mes de agosto los accionistas reciban las nuevas acciones o el importe en efectivo que les corresponda, en función de su elección, conforme a las disposiciones vigentes para las entidades depositarias, utilizando los medios que Iberclear pone a disposición de tales entidades.

El 15 de julio las acciones del Banco cotizarán ya *ex-derecho*.

Más información sobre Santander Dividendo Elección en www.santander.com y www.cnmv.es.

Santander, 11 de julio de 2013
El Presidente del Consejo de Administración

 Santander