

Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

Autor: Dr. CP. Alejandro Barros

Bs. As. - Argentina

Mail: barrosa@piano.com.ar

ISBN: 84-690-0140-X

Índice

Resumen del Trabajo	3
Datos del Autor	5
Introducción	6
¿Por qué Financiarse en los mercados de Valores?	8
Mi Propuesta – Objetivos.....	10
Ventaja Competitiva de Mantener el Capital de Trabajo (Ventajas en la Microeconomía)	13
Mecanismo de la Propuesta o Programa de pago de Impuestos en Acciones	15
Impacto en el la Empresa.....	18
Crecimiento de la Economía por la aplicación del sistema de capitalización de Impuestos (Ventajas en la Macroeconomía)	24
Ejemplo numérico	27
Un Mercado que necesita ser desarrollado	31
Mercado Bursátil y Las PYMES	31
Fideicomisos	32
Conclusiones	34
Ventajas del Programa de pago de Impuestos en Acciones.....	34
Desventajas del Programa de pago de Impuestos en Acciones.....	34
Anexo I - Banco Fiduciario.....	36
Anexo II - Algunos Problemas Actuales de Argentina	37
Anexo III - Ampliación de la propuesta	43
Análisis F.O.D.A. Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento	44
Fortalezas.....	44
Oportunidades.....	44
Debilidades.....	44
Amenazas	45
Bibliografía.....	46

Resumen del Trabajo

Una de las formas clásicas y más antiguas de financiar el gasto del Estado es por medio de la recaudación de impuestos. Estos se convierten entonces para las empresas en costos adicionales que deben necesariamente afrontar para poder operar. Estos recursos que se desvían de la actividad privada para el consumo del estado, tienen como destino volver como servicios a la comunidad. Sin embargo cada vez que se paga el impuesto se entrega una porción del capital de trabajo.

La propuesta que expondré a continuación sugiere que en lugar de entregar fondos que provoquen un cercenamiento del capital de trabajo, se entregue acciones de la empresa, para formar una figura similar a la de un “Fideicomiso”, y que el Estado Nacional pueda mantener estos fondos en cartera para cobrar dividendos o si lo desea colocarlos en el Mercado de Valores.

Mientras el estado tenga las acciones en su poder será accionista minoritario, por lo cual no tendrá injerencia en la conducción de la empresa. Los Inversionistas que compren las acciones al estado podrán comprar o vender de acuerdo a la oferta y la demanda que se genere en el mercado.

Las empresas al conservar el Capital de trabajo, tendrán más margen de ganancia, y por ende mayor posibilidad de ser competitivas y expandirse. El estado recibirá en el futuro los dividendos de esta expansión, y si vende las acciones recibirá un mayor valor que si hubiera recaudado el impuesto, de esta manera se generará una mayor expansión del PBI al provocar el ingreso de Inversores que expandirán la Inversión Nacional.

Mi propuesta es progresiva, empieza por las PYMES, y luego se va extendiendo al resto de las empresas de mayor capital a medida que el programa comienza a tener éxito, ya que este permanece abierto a las empresas que quieran adherir. La implementación debe estar acompañada por una promesa de las empresas participantes de pagar dividendos en efectivo por un porcentaje de los resultados positivos a obtener para asegurar el interés de los inversores en conservar su participación en la misma.

El fundamento de mi propuesta es el siguiente:

- Los Inversores siempre desean participar en empresas que prometen utilidades,

- El control sobre la evasión es de importancia para los inversores minoritarios
- La responsabilidad de la administración de la empresa sigue en manos de la misma
- El problema generado por las promociones industriales que provocan evasión de impuestos queda eliminado
- La empresa tiene pérdida de liquidez sólo por los dividendos
- El otorgamiento de dividendos a los inversores generaría un aumento del consumo y este a su vez daría como resultado un aumento en los ingresos del estado por impuestos al consumo
- La oferta de Títulos Privados en los Mercados de Valores resultaría más amplia, y los fondos de Inversión (AFJP, Cías. de Seguro, Bancos, etc.) tendrían más diversidad de inversiones.

Este trabajo busca contribuir al crecimiento del país, seguir el ritmo de la economía moderna, adaptarse a los cambios, lograr beneficios para toda la sociedad, en un sistema que incluya todo el universo de empresas.

Datos del Autor

Contador Público y MBA de la Pontificia Universidad Católica de Buenos Aires. Actualmente Gerente de planificación Financiera uno de los mas prestigiosos bancos de argentina dedicado al negocio de “money exchange”, con un peso importante en el negocio de préstamos de consumo a sectores pasivos.

Trabajos presentados

- El Fideicomiso Financiero como herramienta de crecimiento para entidades Financieras (Tesis de grado MBAUCA 2001)
- Venison Argentina, proyecto de cría de ciervos en Argentina (IAE 2003)
- Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento (Consejo Profesional de Ciencias Económicas – 2006)

Introducción

En el último siglo la intervención del estado en la economía ha dividido las opiniones de los economistas, en un espectro que va desde la total intervención hasta la nula actuación del Gobierno. Un viejo dicho dice: “los dos extremos son malos”, y personalmente pienso que es cierto, por lo que me concentré en generar una idea alternativa que permitiera acercar las posiciones.

Este estudio está basado en el planteo que realiza el economista austriaco Ernst Friedrich Schumacher en su libro "Lo Pequeño es Hermoso", en el cual el autor plantea una modificación del impuesto a las ganancias, sugiriendo un aumento de la alícuota a las empresas, pero que no sea pagada en efectivo sino en acciones, de esta manera estas pasarían a formar parte de una figura legal similar a un “Trust”, por la cual el estado obtendría las utilidades futuras que distribuyera la empresa, pero sin ejercer ningún tipo de administración sobre misma, ya que su participación es minoritaria. Asimismo plantea la posibilidad de que estas acciones sean dadas en usufructo a las comunidades a las que las empresas pertenecen.

El planteo de Schumacher fue realizado para comunidades reducidas, y que formaban cooperativas de trabajo.

Cuales serían las ventajas de este sistema

- No se descapitaliza la empresa
- Mayor recaudación futura por expansión de la empresa
- Menor evasión al existir un control más cercano del estado
- Mayor ocupación de personal

Cuales serían las desventajas

- Tendencia a la estatización excesiva
- Posible desaliento de capitalistas a invertir
- Menor ingreso por impuesto a las ganancias en el corto plazo

Muchos experimentos se han hecho en Argentina con Sociedades Cooperativas copiando mecanismos creados en el extranjero, resultado de ellos fue la “ Ley de sociedades cooperativas” , que durante muchos años tuvo un gran auge, y recientemente fue resucitada por empleados que pusieron en marcha empresas que estaban cerradas. La principal dificultad de este tipo de

sociedades es que los cooperativistas deben delegar el poder de administración en personas idóneas, conocedoras de las artes del manejo de fondos, y si estos no hacen un manejo adecuado, los socios encuentran que su sociedad quiebra perdiendo todos sus ahorros. Por otro lado si tienen éxito, el proceso en el que se ve involucrada la compañía desemboca necesariamente en crecimiento y deben transformarse en sociedades anónimas, desvirtuando nuevamente el objetivo buscado originalmente con la empresa.

En la ley de Sociedades de Argentina la figura principal es la Sociedad Anónima, sin embargo existen otras figuras societarias de menor relevancia, sin peso específico para el desarrollo económico, su utilidad se evidencia solamente en desarrollos especiales de negocios

En general cuando las empresas empiezan a crecer terminan formando sociedades anónimas necesarias para su desempeño en un ambiente de negocios de mayor dimensión, esta evolución generalmente esta dada por un requerimiento legal e impositivo.

Un diagnostico rápido sobre la inversión en el mercado de empresas de Argentina muestra que los problemas que preocupan a los inversores son la libertad de jurídica y la libertad económica, (ambas relacionadas con el riesgo dispuesto a correr por un capital a cambio de una ganancia), derivados del continuo cambio de políticas de gobierno que buscan rumbos alternativos para salir de las sucesivas crisis que han generado un estancamiento del país que en los últimos 30 años creció un 1.5% anual, (con un crecimiento vegetativo del 2.5% de la población, lo que implica un decrecimiento real del país del 1% anual). Para salir de esta situación se han tomado decisiones que siempre impactaron sobre la población, como devaluaciones, desagios, pesificaciones de depósitos, incautaciones de depósitos, impuestazos, canjes de bonos, ahorros obligatorios, etc, mostrando claramente que cuanto más dinero se “incauta” por algún mecanismo para financiar algún desastre económico, más sufre la población, además de quitar recursos destinados a la producción o reemplazar consumo privado por público. Lo mencionado anteriormente disminuye las expectativas de la gente de satisfacer sus necesidades, y disminuye también la producción de bienes de consumo privado, el estado cada vez recauda menos, y en definitiva se forma un círculo vicioso que lleva a la destrucción de capacidades de producción del país.

En los últimos años se ha considerado que la presión tributaria sobre las empresas es excesiva, se ha planteado también que el impacto de esa monstruosa recaudación y el aumento del gasto público con respecto al total de la economía nacional, es un freno a la libre empresa, que potencia la caída en recesión en forma continua del país.

La situación actual que evidencia una baja inversión en los sectores productivos, y el poco interés de los empresarios en ingresar en el Mercado de Valores como alternativa de financiación, me inspiraron a desarrollar este trabajo como una alternativa para impulsar el crecimiento de las empresas, expandir el mercado Bursátil, y como resultado final lograr una expansión de la economía del país. Es también de mi interés presentar esta propuesta como alternativa para la inversión de los fondos que se retienen obligatoriamente en concepto de plazo fijo sobre los capitales que ingresan al país, aprovechándolos para la expansión productiva.

¿Por qué Financiarse en los mercados de Valores?

Una empresa que recurre a un préstamo Bancario esta sujeta a intereses más la amortización del capital, que en algún momento tiene que devolver, y cuanto más plazo tiene el préstamo, mas tasa se cobra, y generalmente mas garantía se pide. La teoría moderna de la empresa sugiere que cuanto más endeudada la compañía mejor, porque los bancos cobran poco interés con respecto a los dividendos que cobran los inversores. Esta postura sirve si las tasas de interés son bajas, pero cuando comienzan a aumentar, o el escenario es un mercado emergente, el riesgo a que se somete la empresa sobre-endeudada es muy grande, con cargas enormes sobre sus estados de resultados. Tal es el caso de algunas experiencias recientes de fondos de inversión en Argentina, que actuaban bajo esta estrategia de sobre-endeudamiento y terminaron liquidando empresas que otrora fueron estrella, por excesivas cargas financieras que no pudieron renovar.

Los Mercados de Valores permiten a las empresas sanas obtener capital de trabajo con financiamiento a largo plazo, comprometiendo un dividendo sobre las utilidades, de esta manera los inversores tendrán la posibilidad de tener un título de valor interesante, con liquidez, de acuerdo a la demanda y la oferta, que con un buen desempeño de la empresa podría proporcionarles mayores utilidades al volver a vender las acciones a nuevos inversores. Por otro lado la

empresa tiene los fondos a perpetuidad, con el sólo compromiso de pago de dividendos, puesto que si el desempeño de sus negocios es bueno logrará un crecimiento sostenido, resultando esta opción mejor que financiar los negocios de corto plazo. El principal riesgo que ven los que se oponen al financiamiento en el Mercado de Valores es el de ceder espacios de poder en las empresas al vender una porción de capital, razonamiento que deja de ser real cuando hay una mayoría accionaria dominante.

Mi Propuesta – Objetivos

Tomando la idea de Schumacher, mi propuesta es extender la posibilidad para que las empresas en forma de sociedades anónimas paguen sus impuestos en acciones (yo las llamo ACCIONES tipo "I"). A su vez estas acciones formaran parte de Fideicomisos u otro tipo de Fondo Común que el titular, en esta primera instancia el Estado (Gobierno Nacional si el programa es de la Nación, Provincial si el programa es de una provincia) tiene a su disposición como propios.

Estos fondos de acciones pueden seguir dos caminos:

- a) El estado mantiene la tenencia de las acciones cobrando un dividendo anual.
- b) Las Participaciones pueden ser volcadas al mercado financiero mediante el Mercado de Valores. Con esta última opción se trasladaría el pago de impuestos a las ganancias al mercado.

Los Objetivos principales de este programa son:

- Generar un mecanismo que evite pérdida de capital de trabajo a las empresas en el momento del pago de los impuestos, y que mejore la relación de costos.
- Potenciar el crecimiento del PBI atrayendo inversión genuina externa o interna a las empresas
- Promover a Pymes nuevas y existentes a expandirse, aumentando la competencia en el mercado local y la posibilidad de aumentar los mercados externos.

Como Objetivos secundarios se busca:

- Mejorar el poder adquisitivo de la población
- Buscar fuentes alternativas de financiamiento del Estado
- Mantener o reducir la relación de PBI/ Deuda, que es uno de los principales indicadores para evaluar la economía de un país y sus riesgos al tomar decisiones de inversión.

El impuesto mas adecuado para iniciar el programa es el impuesto sobre Ganancias. También se puede extender a otros impuestos, o contribuciones provinciales, adaptándose al caso.

A través de este trabajo busco demostrar la posibilidad de financiar una expansión económica constante, con la actividad privada, en especial las Pymes como puntal de crecimiento, sin quitar capacidad y recursos al Estado para gobernar. Las Pymes son los principales vectores de generación de trabajo en los momentos de auge económico por eso me enfoco principalmente en ellas.

La actividad desarrollada por las pequeñas y medianas empresas, es valorada desde el punto de vista económico-social, se debe reconocer su aporte a la creación de riqueza y su contribución a la formación del producto bruto interno. La pequeña dimensión de las Pymes supone escaso capital, esto puede ser contraproducente por la poca capacidad financiera y estrecho margen de maniobra. Encuentran gran dificultad para acceder al financiamiento, ya que su volumen de negocios las hace en general muy susceptibles al vaivén del mercado, esta misma razón también les impide hacer uso de apalancamiento para expandir el financiamiento de acuerdo a las teorías de Administración-financiera modernas, ya que la estructura misma provoca grandes reparos en las calificaciones de créditos de las entidades financieras.

Desde la conducción política hay actualmente una estrategia de apoyo manifiesta en diversos países, incluso en el nuestro, en el marco de una normativa favorable, al despegue y crecimiento de Pymes como factor de expansión económica. Sin embargo las diferentes promociones e incentivos industriales que buscan subsidiar las industrias son mecanismos rebuscados y burocráticos, llenos de trabas, vistos como una ganancia extra y no una posibilidad de crecimiento cierta.

El Estado recauda fondos de las empresas mediante el pago de impuestos, para volver a dárselos nuevamente, en forma de subsidio o préstamos con un cobro de interés (o sin carga de interés), incluso en algunos casos el otorgamiento de parte del estado de préstamos es sin retorno, Mi propuesta es que los fondos que debieran integrar la empresa como impuestos al fisco, se asignen como capital de la empresa, pasando el estado de ser sólo un “benefactor” o un “prestador de fondos” a ser un socio con interés en que la empresa crezca y se desarrolle. Así el estado se convierte en un socio beneficiario del fideicomiso sobre el capital de la empresa y recibirá todos los años los dividendos de su inversión, en lugar de los intereses de un préstamo.

Si el estado decide desprenderse de esta inversión recibirá un mayor valor que el que hubiera recaudado con los impuestos, ya que la empresa vale más, y los Inversores nuevos, en una visión macroeconómica aportan un mayor crecimiento a la economía del país.

Ventaja Competitiva de Mantener el Capital de Trabajo (Ventajas en la Microeconomía)

El significado de capital de trabajo, o activos corrientes, se originó en otra época en que la economía era mas sencilla y se basaba en la agricultura, como se sabe la producción agrícola es un negocio estacional y normalmente los productos se venden antes de la siguiente estación, de modo que al comienzo de la estación las empresas tienen niveles muy bajos de activos corrientes. Cuando se recoge la cosecha, se procesa y se vende, los niveles de activo corriente aumentan enormemente. Los activos corrientes de éstas empresas se financian casi en su totalidad con fuentes de corto plazo, y cuando se vende el inventario, se recobran las cuentas por cobrar y se paga la deuda de corto plazo, los niveles de los activos corrientes y de los pasivos corrientes bajan hasta alcanzar el nivel del ciclo estacional.

Aún se utiliza frecuentemente el término de Capital de Trabajo como un sinónimo de restarle a los activos corrientes el valor de los pasivos corrientes.

Los activos corrientes, de acuerdo con la definición contable, son activos normalmente convertibles en efectivo en un plazo de menos de un año (salvo casos especiales de industrias como son los Astilleros). El manejo del capital de trabajo incluye usualmente la administración de efectivo y valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios y el manejo de las obligaciones o los pasivos corrientes, políticas y procedimientos de crédito, manejo y control de los inventarios y administración de los activos fijos. La administración de los activos fijos, usualmente pertenece, en cambio, al campo de los presupuestos de capital y de evaluación económica de proyectos.

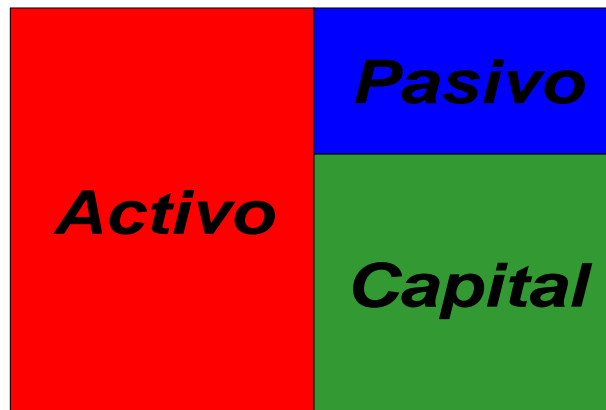
La determinación de los niveles apropiados en activos corrientes y en pasivos corrientes, que naturalmente define el nivel de Capital de Trabajo, involucra decisiones fundamentales con respecto a la liquidez de la firma y a la composición de los vencimientos de sus pasivos. A su vez estas decisiones están influenciadas por el equilibrio que debe existir entre rentabilidad y riesgo. La variable más indicada para examinar los activos en el balance es la composición de la madurez, o liquidez de los activos, que significa la facilidad para convertirlos en efectivo.

Efectivamente debe existir un equilibrio entre riesgo y rentabilidad en la forma en que se financien los activos corrientes. Si en una compañía se tiene

establecida una política con respecto a pagos por compras, mano de obra, impuestos y otros gastos, entonces las cuentas por pagar y otros gastos acumulados incluidos en los pasivos corrientes, no son variables activas de decisión. Estos compromisos financian una parte de los activos fijos y tienden a fluctuar con el programa de producción y, en el caso de los impuestos, con las utilidades.

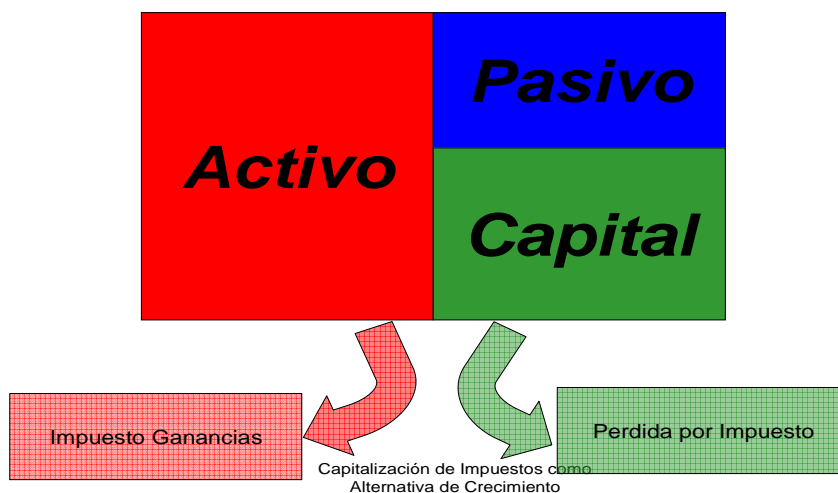
El pago del impuesto a las ganancias implica directamente una disminución del Capital de Trabajo (caja) contra una pérdida de capital (resultado negativo), por la entrega de activos al fisco, y consecuentemente una disminución en la continuidad y posibilidad de expansión del negocio, asociado esto a un aumento de los costos de la empresa.

Impacto Patrimonial de los Impuestos



Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

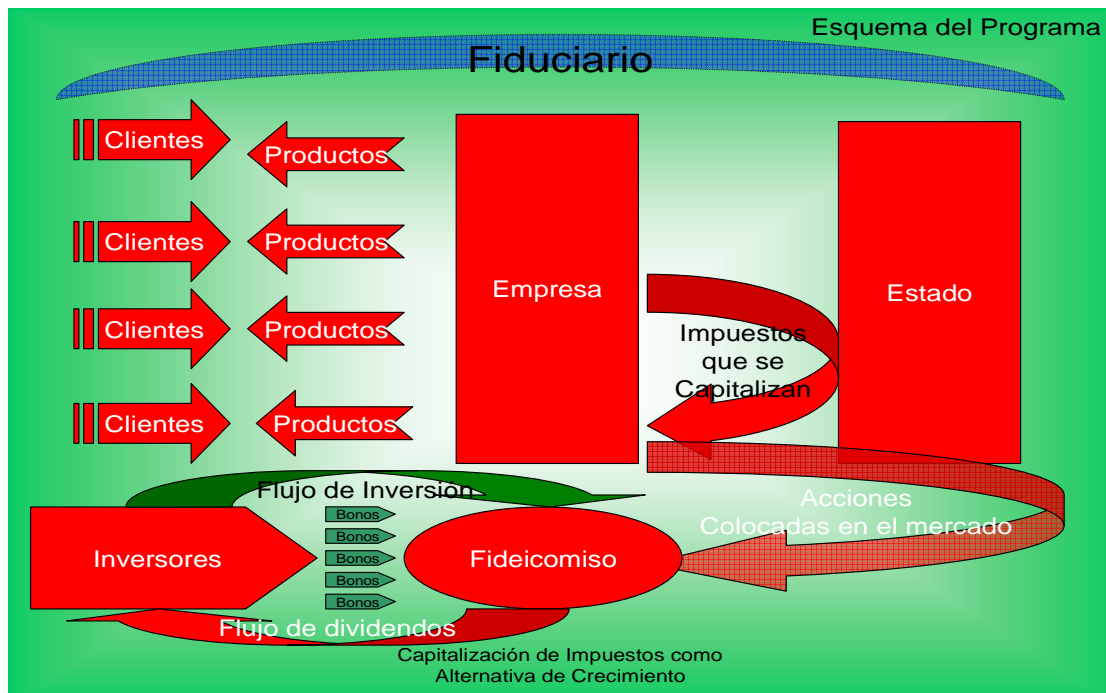
Impacto Patrimonial de los Impuestos



Mecanismo de la Propuesta o Programa de pago de Impuestos en Acciones

Como ejemplo del Programa de pago de Impuestos en Acciones, tomaré el impuesto a las ganancias, que es muy sencillo. Sobre la ganancia del ejercicio anual finalizado la empresa calcula el 35%, y esa cantidad deberá abonarla al estado en concepto de impuesto. Hay ciertos tipos de valuaciones y conceptos impositivos que se deben hacer de acuerdo a las normas, que varían el resultado final con respecto a los principios contables generalmente aceptados, pero en rasgos generales hacen que los resultados sean similares. Se toma en cuenta también si hay anticipos de impuestos hechos durante el ejercicio cerrado, como así también otras contribuciones que por alguna razón estén autorizadas por el fisco a ser consideradas como parte de pago.

El Programa de pago de Impuestos en Acciones involucra varios organismos y entidades, que deberán coordinarse para llevarlo adelante, de lo cual surge la lógica de crear un ente que administre el programa, que para este trabajo denominaré "Banco Fiduciario S.A. (BFSA)", el mismo se dedicará a promover, gestionar y administrar ante cada organismo y en el mercado, el sistema de capitalización de impuestos.



Las entidades que quedarán involucradas son: AFIP, Caja de Valores, CNV, BCRA, Bolsas, Mercados de Valores.

Para formar parte del Programa de pago de Impuestos en Acciones, la empresa pedirá autorización para participar del mismo, momento a partir del cual quedará involucrada dentro del Programa y deberá hacer las gestiones internas y externas necesarias para cumplir los requisitos. Como en el párrafo anterior designamos al BFSA como agente en el que confluyen las gestiones, este se encargará de asesorar a la empresa, sobre la conveniencia de ingresar en el sistema, y eventualmente hacer de Fiduciario, e iniciar las inscripciones en la CNV y Caja de Valores.



La empresa una vez autorizada, calcula a fin del ejercicio el impuesto a pagar por las utilidades del período anterior, y sobre este importe realiza una capitalización de utilidades, emitiendo Acciones tipo "I" sobre el mismo. Estas acciones son inscriptas en caja de valores para su transferencia posterior a la titularidad de Fideicomiso que el BFSA organizará como fiduciario, entregando los respectivos "Certificados de Participación" al Estado.

Para la estructuración de los Fideicomisos debería considerarse la alternativa de generar las emisiones por categorías, tomando en cuenta por montos de capital integrado, por tipo de industria y por meses de emisión, pudiendo evolucionar los Fideicomisos en otros de diferente estructura según crezcan las empresas que lo componen.

Según mi propuesta las categorías serían las siguientes:

1º Categoría

Empresas con menos de \$ 10.000.000 de Capital, se mantienen como Fideicomiso privado, en grupos de 10 empresas, agrupadas en tipos de industria, hasta que el capital fiduciario supere \$ 50.000.000:

- Agropecuarias
- Industriales
- Servicios
- Informáticas
- Etc.

Ejemplo de identificación del Fideicomiso:

Mes de emisión: Mayo 2007, Sector: Industrial, Empresas que lo componen: XX S.A., YY S.A., ZZ S. A, HH S.A.

2º Categoría

Fideicomisos de mas de \$ 50.000.000 de Capital, se mantienen como Fideicomiso con oferta pública (si venía de un Fideicomiso Privados se hace la conversión respectiva), manteniéndose en grupos de 10 empresas según la industria, hasta que el capital fiduciario supere \$ 200.000.000.

3º Categoría

Las Acciones de las empresas comienzan a cotizar independientemente. Los grupos de Fideicomiso de 2º categoría que superaron el límite de capital máximo para la categoría se dividen, y las acciones son distribuidas entre los tenedores del Fideicomiso original en partes iguales. Cada cuota de fideicomiso recibirá la misma cantidad de acciones de las empresas que lo componen, teniendo en cuenta su participación porcentual en el Fideicomiso, de forma que cada cuota de participación de fideicomiso reciba una distribución homogénea. Es importante que el Capital Social de las empresas se abra totalmente, proponiendo que las acciones tipo I se asimilen al resto de acciones ordinarias,

de forma que llegado el momento en que las acciones de 2º categoría lleguen a la 3º categoría del Programa, se puedan negociar todas las acciones sin distinción de categoría al mismo precio, aumentando la transparencia del programa.

Otro tema que debería ser considerado es que las empresas que ingresen al programa se comprometan a repartir un dividendo en efectivo, en los años en los que la empresa da ganancia, para que resulte más atractivo al mercado invertir en empresas que están creciendo.

Impacto en el la Empresa

Imaginemos dos empresas similares, Empresa I (E1) que no ingresa en el programa, y la Empresa II(E2) que si ingresa al programa, y que ambas cuentan con un activo de \$ 100, un pasivo de \$ 33,33, y un Patrimonio Neto de \$ 66,66, inician sus actividades en el año 1, y mantienen sus ventas hasta el año 10 similares al activo. Su estructura de costos es la siguiente: 35% de los ingresos son costo variable, 25% son Gastos administrativos, y 20% los Gastos Comerciales.

Sobre el EBIT se cobra un 35% de impuestos a las ganancias, generando el siguiente cuadro de resultados para los diez años de evolución para la empresa E1:

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos	100.00	114.63	131.39	150.60	172.63	197.88	226.82	259.99	298.01	341.60
Egresos	(35.00)	(40.12)	(45.99)	(52.71)	(60.42)	(69.26)	(79.39)	(91.00)	(104.30)	(119.56)
Gastos Amministrativos	(25.00)	(28.66)	(32.85)	(37.65)	(43.16)	(49.47)	(56.70)	(65.00)	(74.50)	(85.40)
Gastos Comerciales	(20.00)	(22.93)	(26.28)	(30.12)	(34.53)	(39.58)	(45.36)	(52.00)	(59.60)	(68.32)
EBI	20.00	22.93	26.28	30.12	34.53	39.58	45.36	52.00	59.60	68.32
IG	(7.00)	(8.02)	(9.20)	(10.54)	(12.08)	(13.85)	(15.88)	(18.20)	(20.86)	(23.91)
R Neto	13.00	14.90	17.08	19.58	22.44	25.72	29.49	33.80	38.74	44.41

Esta empresa mantiene en cabeza de sus dueños originales el 100% del capital social, quienes reciben el total de la utilidad como ganancia propia.

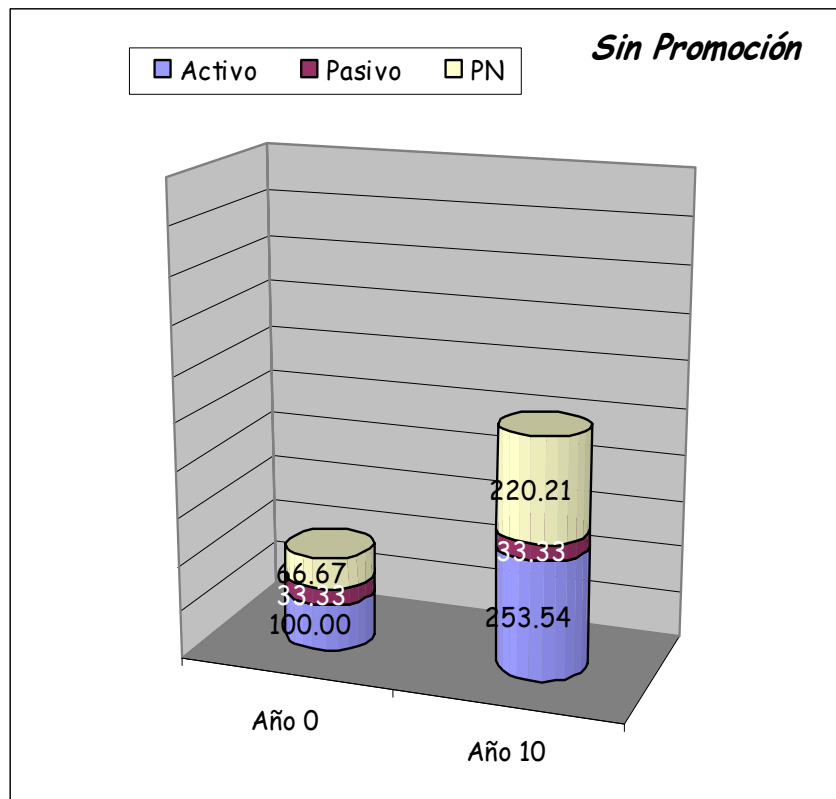
Para la empresa E2 agregaremos al cuadro de resultados una línea en donde figurará la devolución de impuestos a continuación de los impuestos abonados que debería pagar:

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos	100.00	122.50	150.06	183.83	225.19	275.85	337.92	413.95	507.09	621.19
Egresos	(35.00)	(42.88)	(52.52)	(64.34)	(78.82)	(96.55)	(118.27)	(144.88)	(177.48)	(217.42)
Gastos Administrativos	(25.00)	(30.63)	(37.52)	(45.96)	(56.30)	(68.96)	(84.48)	(103.49)	(126.77)	(155.30)
Gastos Comerciales	(20.00)	(24.50)	(30.01)	(36.77)	(45.04)	(55.17)	(67.58)	(82.79)	(101.42)	(124.24)
EBI	20.00	24.50	30.01	36.77	45.04	55.17	67.58	82.79	101.42	124.24
IG	(7.00)	(8.58)	(10.50)	(12.87)	(15.76)	(19.31)	(23.65)	(28.98)	(35.50)	(43.48)
Devolución de Impuesto	7.00	8.58	10.50	12.87	15.76	19.31	23.65	28.98	35.50	43.48
R Neto	20.00	24.50	30.01	36.77	45.04	55.17	67.58	82.79	101.42	124.24

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P Mayorista	91.43%	84.43%	78.72%	74.06%	70.25%	67.14%	64.61%	62.54%	60.85%	59.47%
Ganancia Mayorista	18.29	20.69	23.63	27.23	31.64	37.04	43.66	51.77	61.71	73.88
P Minorista	8.57%	15.57%	21.28%	25.94%	29.75%	32.86%	35.39%	37.46%	39.15%	40.53%
Ganancia Minorista	1.71	3.81	6.39	9.54	13.40	18.13	23.92	31.02	39.71	50.36

Como vemos, la participación de los accionistas originales va disminuyendo, pero a su vez obtienen mayor ganancia por su participación que si hubieran mantenido el esquema de E1 y hubieran pagado el Impuesto a las Ganancias. Si a estas dos empresas las comparamos en el tiempo, manteniendo las mismas variables de crecimiento, exceptuando la capitalización del impuesto a las ganancias, la E1 tendrá un crecimiento de su activo del cercano al 291.56%, y el capital mantendrá un crecimiento igual. La E2 habrá obtenido un crecimiento del 660.96% del activo y de su capital.

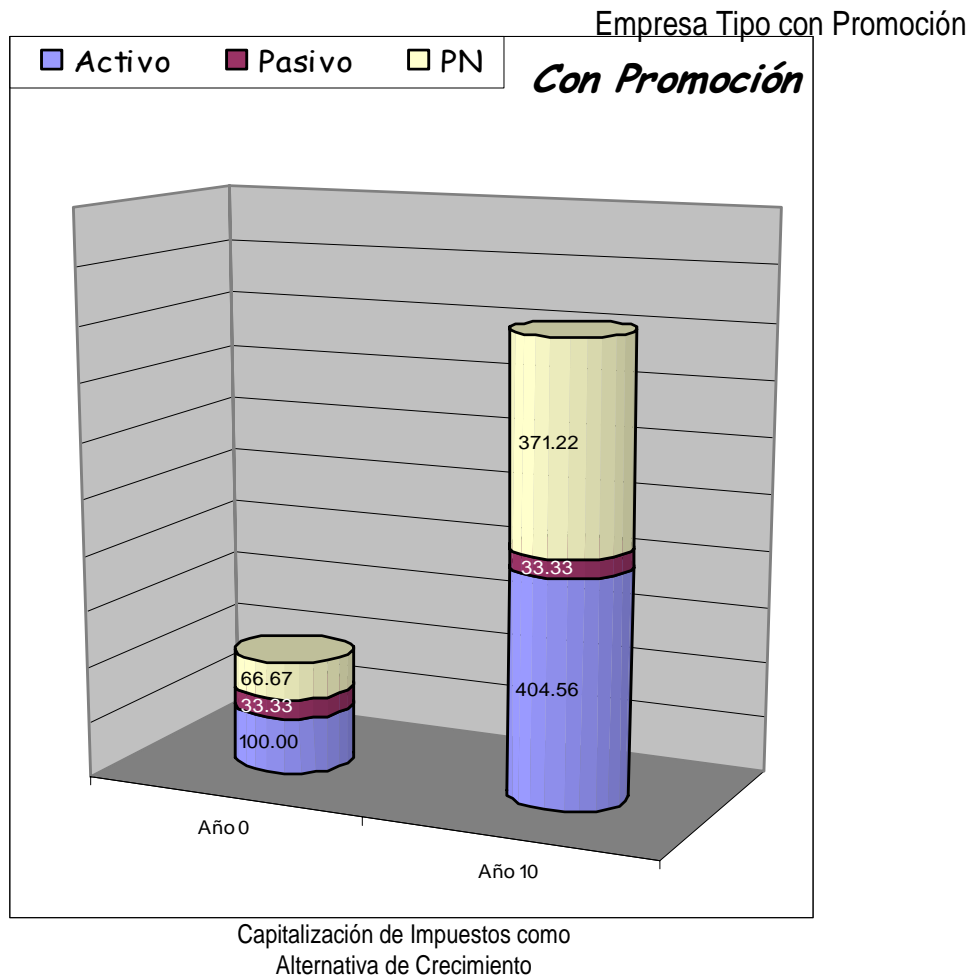
Empresa Tipo sin Promoción



Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

Como resultado del Programa de pago de Impuestos en Acciones, el capital mayoritario de E2, retiene un 59,47% de su participación en el capital de la empresa, y su tenencia accionaria valorada en pesos será un 15.42% superior al esquema sin promoción.

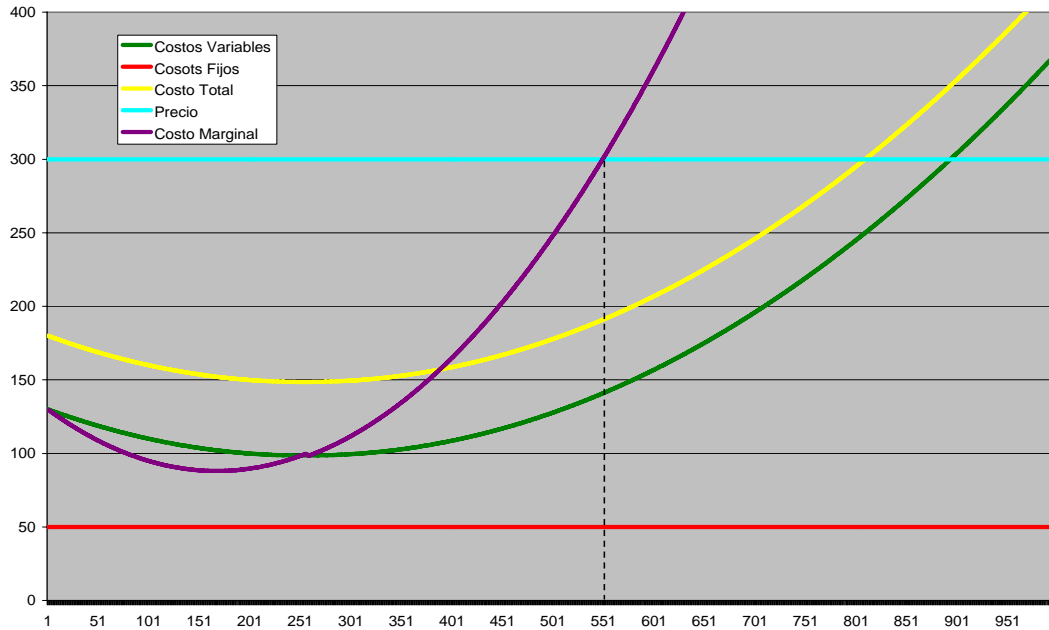
Como vemos la empresa que adhiere al programa de Capitalización de Impuestos tiene una amplia ventaja en cuanto a financiación de sus negocios, además de ofrecer a los inversores particulares la posibilidad de adquirir instrumentos de inversión atractivos, y le otorga a los accionistas originales la posibilidad de negociar sus acciones, o de volver a adquirir acciones distribuidas por impuestos.



Por otro lado el Estado recibe de la empresa que no adhiere al sistema \$139,55 por impuesto durante los diez años de operación, pero de la empresa que adhiere al programa recibirá \$ 205,63 en acciones, estas acciones si fueran vendidas a su valor nominal de emisión la Tesorería Nacional le reportarían \$ 205,63, importe mayor que en el caso de la E1. Aparte estas acciones tipo I han distribuido durante los 10 años \$ 50.3 en concepto de dividendos, totalizando un 83,40% superior de recaudación que si no hubieran entrado en el programa, generando la posibilidad de mayor financiamiento del Estado, con menos necesidad de endeudamientos, a diferencia de la habitual rutina que el estado Argentino tiene en épocas de expansión.

Impacto en la Oferta de Bienes

La empresa al obtener una baja en los costos de producción tiene la posibilidad de expandir la cantidad de bienes producidos, si se mantienen los precios de mercado, teniendo en cuenta un contexto de expansión de la economía como se busca en este trabajo.



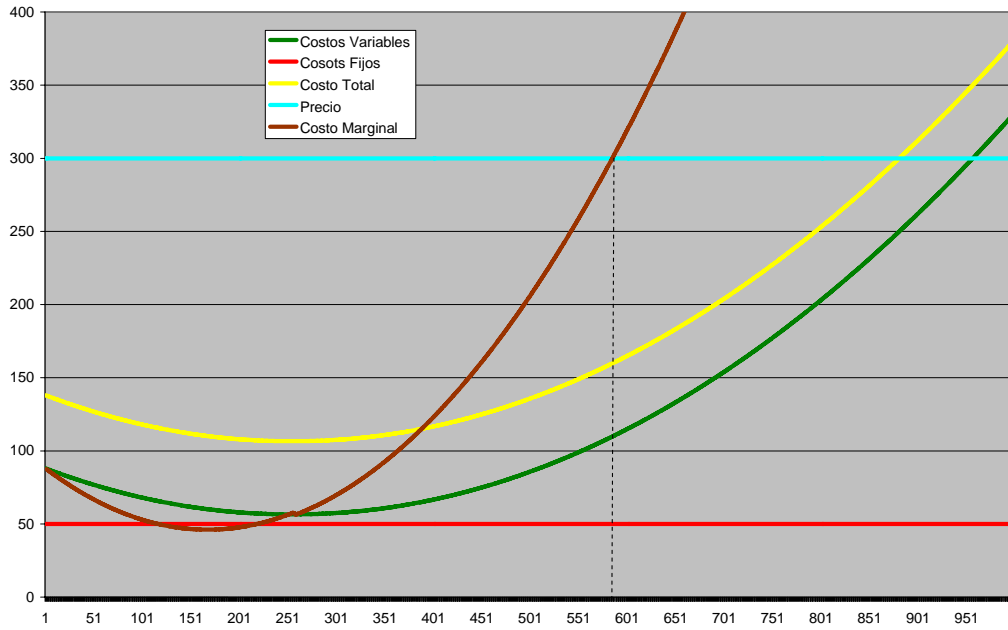
En un ejemplo, si imaginamos una empresa “XX S.A.” que produce bienes que vende a \$ 300, y sus costos totales (incluyendo todo tipo de impuestos) equivalen al 89,3% del precio en el punto donde la curva de costo marginal corta el precio de \$ 300, sus curvas de costos (netos de impuestos) serán las siguientes:

Vemos que el punto de equilibrio de máximo beneficio se encuentra en la producción de 551 unidades.

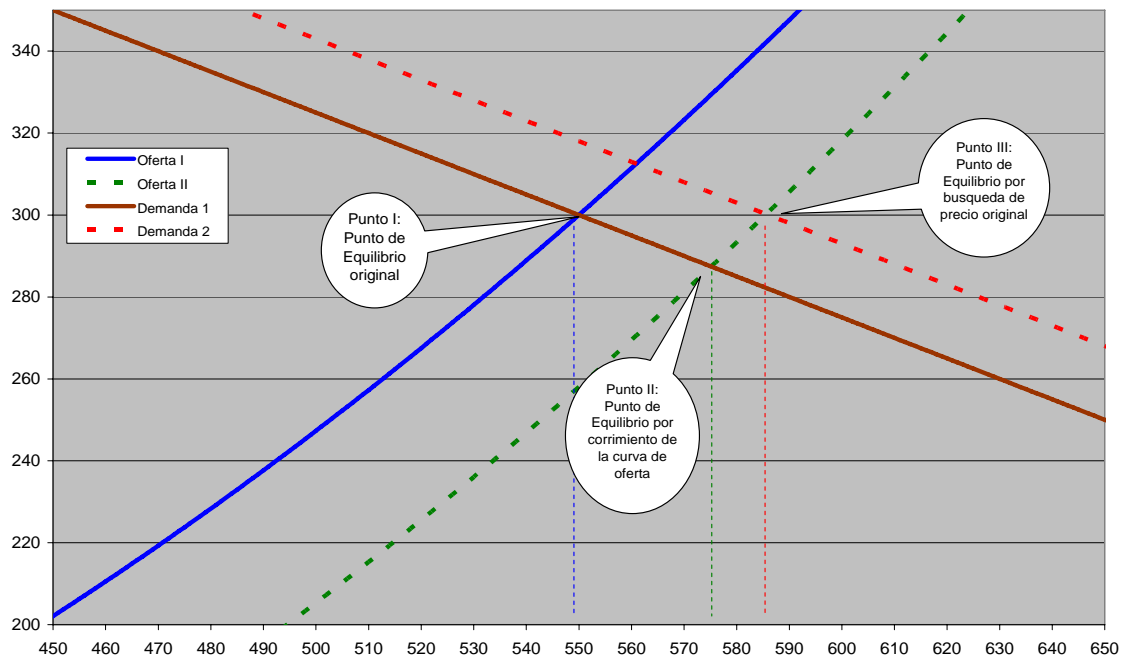
Si esta misma empresa teórica recibiera una capitalización de impuestos a las ganancias, sus costos totales bajarían al 83,5% del precio, para la producción de 551 unidades. Esta situación haría modificar el punto donde la curva de Costos Marginales unitarios corta al precio, produciendo un nuevo punto de equilibrio de producción que vemos en el gráfico siguiente:

El nuevo punto de equilibrio de producción para la empresa es de 578 unidades.

Como una empresa regula siempre su oferta al mercado de acuerdo a la curva de costo marginal unitario, teniendo en cuenta el punto de corte con los costos variables como mínimo y el precio como máximo, una reducción de costos implicaría un corrimiento en la curva de oferta de la empresa.



Habiendo expuesto que se trata de una economía en expansión con poca sensibilidad a la baja de precios, y que el programa busca un aumento, tanto de la inversión como del consumo, y que la cantidad mayor ofertada por la empresa es del 5% de la producción, se puede asumir que habrá una rápida adecuación de la oferta y la demanda al punto de equilibrio III expuesto en el gráfico.



Crecimiento de la Economía por la aplicación del sistema de capitalización de Impuestos (Ventajas en la Macroeconomía)

El fin del trabajo es aportar a la economía del país un mecanismo de potenciar el crecimiento, así como una alternativa de inversión genuina para los fondos extranjeros que quieran participar en el mercado, y los fondos nacionales, como AFJP, compañías de seguros, ART, Mutuales, ahorros de individuos, etc. Como resultado final busco también que el PBI por habitante crezca a un ritmo mayor al de la depreciación de la moneda, lo cual beneficiará el poder adquisitivo y de vida de cada individuo de la sociedad, generando un proceso de distribución de riqueza controlado y asegurado desde los organismos del estado.

Para demostrar el impacto en las cuentas nacionales, hay que partir de la formula básica de PBI:

$$\text{PBI} = \text{Consumo (C)} + \text{Ahorro (A)} + \text{exportaciones (X)} - \text{Importaciones (M)}$$

* Asumimos que el Ahorro es igual a Inversión, y que el consumo se divide en Privado (Cp) y Público (Cg)

$$\text{PBI} = Y = C_p + C_g + I + X - M$$

* Dentro del esquema, dejamos de lado por ahora el concepto de Producto Bruto Nacional, que incluye las Financiaciones del exterior (F) y los Pagos por Financiaciones (P)

Y = Ingreso Nacional

Cp = Consumo Nacional Privado

I = Inversión Nacional

X = Exportaciones

M = Importaciones

Cg = Consumo Gobierno

F = Financiaciones

P = Pagos por Financiaciones

La recaudación de impuestos a las ganancias de empresas, con respecto a la recaudación total en el año 2004, fue del 15.09%.

Además la recaudación por sector de Pyme con respecto al volumen total de lo recaudado de impuesto a las ganancias es del 30% en este rubro, y representan el 60% de la mano de obra empleada en el país.

Suponiendo una situación de equilibrio para el año uno en que:

C_g = Recaudación impositiva (financiamiento del estado con la recaudación)

C_p, A, I, X, M, F, C_g se mantienen constantes

No hay ingreso de Financiaciones, lo único que hay es egresos para pago de deudas, que lo calcularemos por separado.

El menor ingreso de impuestos a las ganancias estará dado por el menor:

$$C_g * 0,05$$

Esto implica que habrá una menor recaudación, pero a su vez volverá a aumentar por la venta de los bonos de participación en fideicomiso a inversores. Los ingresos de capitales englobados en Financiaciones aumentarán en esta proporción. Como resultado del revolving de impuestos Y aumentara en $C_g * 0,05$ (no se toma en cuenta el mayor valor de las acciones por la no disminución del Capital de trabajo).

Entonces:

$$Y + (C_g * 0,05) = C_p + (I + (C_g * 0,05)) + X - M - (C_g - (C_g * 0,05) + (C_g * 0,05))$$

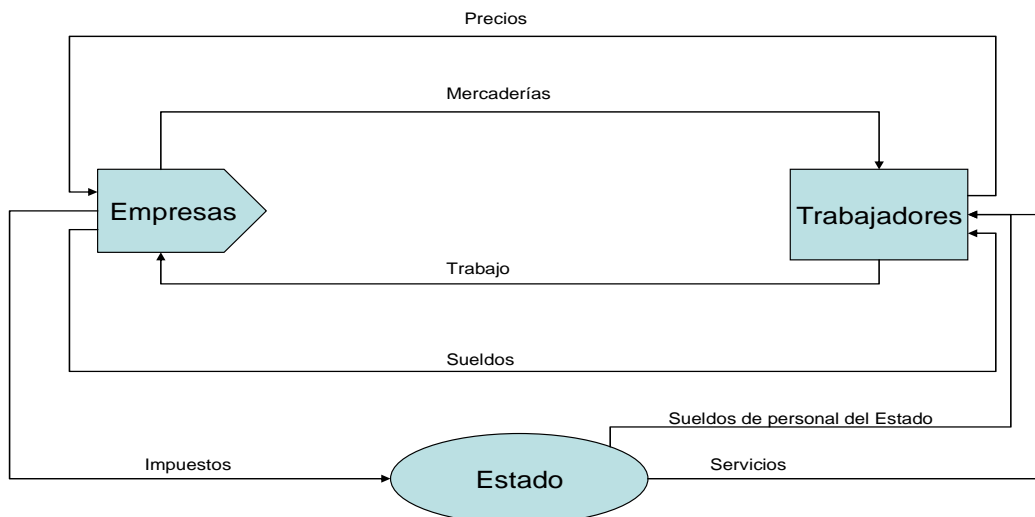
Al cabo de 10 años quedaría de la siguiente manera:

$$Y + (10 * (C_g * 0,05)) = C_p + (I + (10 * (C_g * 0,05))) + X - M C_g$$

$$Y + (C_g * 0,50) = C_p + (I + (C_g * 0,50)) + X - M C_g$$

Donde se ve que el ingreso nacional ha aumentado en el equivalente al 50% del Consumo público.

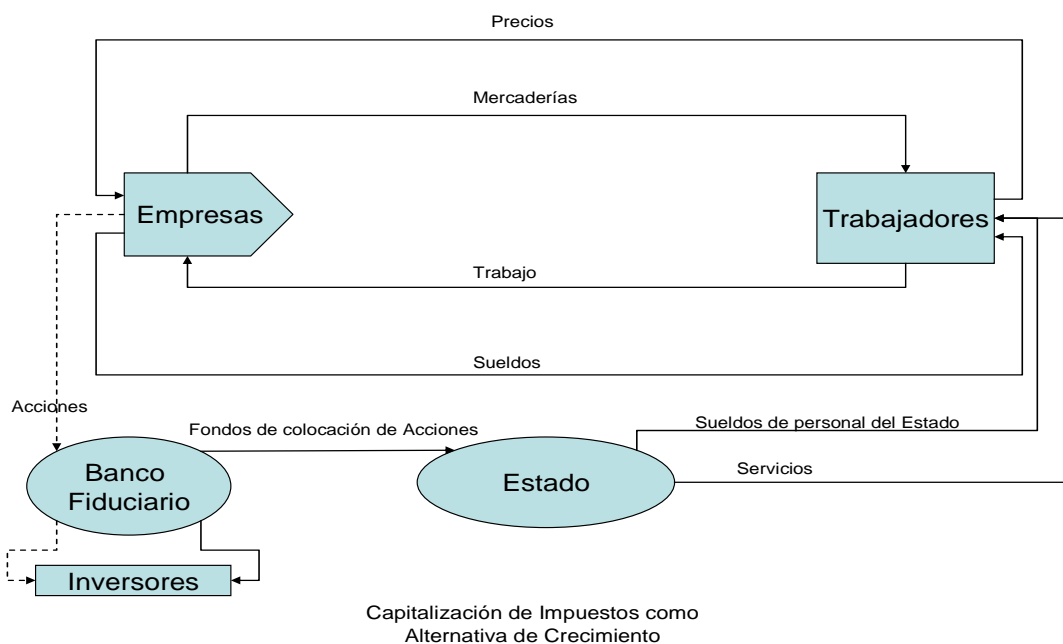
Circuito Económico



Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

En este simple ejercicio el incremento del PBI sólo se ve como un incremento de la Inversión nacional, pero el aumento de producción de las empresas trae asociado mayor consumo y mayor exportación e Importación, llegando a la conclusión que el efecto multiplicador es mucho mayor como demostraré en el ejemplo numérico mas adelante. Este avance en el PBI implicaría solucionar varios problemas que tiene el país hoy, y sobre todo el tema del “Costo argentino” que muchos analistas insisten que se readuzca y no hay hasta hoy un mecanismo adecuado que no sea un “adelgazamiento” del estado, con todas las consecuencias negativas que acarrearía.

Circuito Económico con Capitalización de Impuestos



Ejemplo numérico

Para demostrar numéricamente mi propuesta, parto de valores redondeados de la ecuación de PBI para el año 2005, y los proyecto a 10 años de acuerdo a una proyección estimada con valores tentativos, que podemos ver continuación:

Crecimiento Nominal

Inflación	Crecimiento	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	X	M
		2005	560,000	330,000	110,000	100,000	120,000	100,000
7.00%	15.00%	2006	644,000	379,500	126,500	115,000	138,000	115,000
5.00%	12.50%	2007	724,500	426,938	142,313	129,375	155,250	129,375
4.00%	10.00%	2008	796,950	469,631	156,544	142,313	170,775	142,313
3.00%	9.00%	2009	868,676	511,898	170,633	155,121	186,145	155,121
2.00%	9.00%	2010	946,856	557,969	185,990	169,081	202,898	169,081
2.00%	9.00%	2011	1,032,073	608,186	202,729	184,299	221,159	184,299
2.00%	9.00%	2012	1,124,960	662,923	220,974	200,886	241,063	200,886
2.00%	9.00%	2013	1,226,206	722,586	240,862	218,965	262,759	218,965
2.00%	9.00%	2014	1,336,565	787,619	262,540	238,672	286,407	238,672
2.00%	9.00%	2015	1,456,856	858,504	286,168	260,153	312,183	260,153
2.00%	9.00%	2016	1,587,973	935,770	311,923	283,567	340,280	283,567
Crecimiento Punta a Punta			146.58%	146.58%	146.58%	146.58%	146.58%	146.58%
Crecimiento Anualizado			12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%

Crecimiento Real

Real	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	X	M
	2005	303,000	200,000	60,000	33,000	43,000	33,000
8.00%	2006	327,240	216,000	64,800	35,640	46,440	35,640
7.50%	2007	351,783	232,200	69,660	38,313	49,923	38,313
6.00%	2008	372,890	246,132	73,840	40,612	52,918	40,612
6.00%	2009	395,263	260,900	78,270	43,048	56,093	43,048
7.00%	2010	422,932	279,163	83,749	46,062	60,020	46,062
7.00%	2011	452,537	298,704	89,611	49,286	64,221	49,286
7.00%	2012	484,215	319,614	95,884	52,736	68,717	52,736
7.00%	2013	518,110	341,987	102,596	56,428	73,527	56,428
7.00%	2014	554,377	365,926	109,778	60,378	78,674	60,378
7.00%	2015	593,184	391,540	117,462	64,604	84,181	64,604
7.00%	2016	634,707	418,948	125,684	69,126	90,074	69,126
Crecimiento Punta a Punta		93.96%	93.96%	93.96%	93.96%	93.96%	93.96%
Crecimiento Anualizado		7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%

Evolución de la Deuda Externa

RX	PBN	Deuda	
10,200	549,800	120,837	8.44%
10,875	633,125	120,837	9.00%
10,875	713,625	120,837	9.00%
10,875	786,075	120,837	9.00%
10,875	857,800	120,837	9.00%
10,875	935,981	120,837	9.00%
10,875	1,021,198	120,837	9.00%
10,875	1,114,085	120,837	9.00%
10,875	1,215,331	120,837	9.00%
10,875	1,325,690	120,837	9.00%
10,875	1,445,980	120,837	9.00%
10,875	1,577,097	120,837	9.00%
0%	149%	0%	
0.00%	12.42%	0.00%	

Para un programa de crecimiento con Capitalización de impuestos a las ganancias, el modelo presupone que el 30% de la recaudación impositiva por impuestos a las Ganancias es dedicado a dicho programa, que representa aproximadamente el importe de superávit fiscal proyectado para el año 2005, lo cual no implicaría serios problema para la financiación del período.

Crecimiento Nominal

Inflación	Crecimiento	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G por Acc	X	M
		2005	560,000	330,000	110,000	100,000	0	120,000	100,000
7.00%	15.00%	2006	644,000	379,500	131,780	109,720	5,280	138,000	115,000
5.00%	12.50%	2007	730,440	427,466	154,050	123,050	6,325	155,250	129,375
4.00%	10.00%	2008	810,442	470,845	176,217	134,918	7,394	170,775	142,313
3.00%	9.00%	2009	891,442	513,960	199,795	146,662	8,458	186,145	155,121
2.00%	9.00%	2010	980,891	561,062	226,521	159,491	9,590	202,898	169,081
2.00%	9.00%	2011	1,079,625	612,517	256,822	173,426	10,873	221,159	184,299
2.00%	9.00%	2012	1,188,642	668,731	291,176	188,558	12,327	241,063	200,886
2.00%	9.00%	2013	1,309,057	730,149	330,126	204,989	13,976	262,759	218,965
2.00%	9.00%	2014	1,442,107	797,260	374,286	222,826	15,846	286,407	238,672
2.00%	9.00%	2015	1,589,168	870,598	424,352	242,187	17,966	312,183	260,153
2.00%	9.00%	2016	1,751,776	950,749	481,116	263,198	20,369	340,280	283,567
Crecimiento Punta a Punta			172.01%	150.53%	265.09%	139.88%	285.77%	146.58%	146.58%
Crecimiento Anualizado			14.33%	12.54%	22.09%	11.66%	23.81%	12.21%	12.21%

Crecimiento Real

Real	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G por Acc	X	M
	2005	303,000	200,000	60,000	33,000	0	43,000	33,000
8,00%	2006	327,240	216,000	67,680	32,760	2,880	46,440	35,640
7,50%	2007	354,879	232,488	75,717	35,064	3,249	49,923	38,313
6,00%	2008	379,615	246,762	83,569	36,977	3,634	52,918	40,612
6,00%	2009	406,245	261,931	92,231	39,037	4,011	56,093	43,048
7,00%	2010	438,974	280,668	102,713	41,635	4,427	60,020	46,062
7,00%	2011	474,439	300,757	114,391	44,356	4,930	64,221	49,286
7,00%	2012	512,925	322,303	127,396	47,245	5,491	68,717	52,736
7,00%	2013	554,705	345,413	141,880	50,313	6,115	73,527	56,428
7,00%	2014	600,077	370,204	158,010	53,568	6,810	78,674	60,378
7,00%	2015	649,370	396,799	175,974	57,020	7,584	84,181	64,604
7,00%	2016	702,941	425,334	195,980	60,680	8,447	90,074	69,126
Crecimiento Punta a Punta		114,81%	96,91%	189,57%	85,23%	193,29%	93,96%	93,96%
Crecimiento Anualizado		9,57%	8,08%	15,80%	7,10%	16,11%	7,83%	7,83%

Evolución de la Deuda Externa

RX	PBN	Deuda	
10,200	549,800	120,837	8.44%
10,875	633,125	120,837	9.00%
10,875	719,565	120,837	9.00%
10,875	799,567	120,837	9.00%
10,875	880,566	120,837	9.00%
10,875	970,016	120,837	9.00%
10,875	1,068,749	120,837	9.00%
10,875	1,177,767	120,837	9.00%
10,875	1,298,182	120,837	9.00%
10,875	1,431,231	120,837	9.00%
10,875	1,578,293	120,837	9.00%
10,875	1,740,901	120,837	9.00%
0%	175%	0%	
0.00%	14.58%	0.00%	

30%			
Recaudación de Ganancias			
P. Jurídicas	Acumulado	Rendimiento 10%	Ganancias
			16000
5280	5280	0	17600
6325	11605	528	21085
7394	13720	633	24648
8458	15853	739	28195
9590	18049	846	31967
10873	20463	959	36243
12327	23200	1087	41092
13976	26304	1233	46588
15846	29822	1398	52820
17966	33812	1585	59886
20369	38335	1797	67896

En el caso supuesto del ejercicio, no considero aumento de deuda externa para facilitar el cálculo del mismo, toda la financiación del estado es por impuestos o en su caso, venta de acciones tipo I, estas distribuyen utilidades en un 10% de los valores las acciones, ya que consideramos estables los resultados de las empresas, las mismas podrán repartir al año siguiente el 10% de lo que ganaron, que se sumará al consumo nacional que potencia el aumento del PBI. Como resultado del ejemplo, el crecimiento nominal de la economía con programa de capitalización es del 172%, en cambio sin capitalización es del 146%. El crecimiento real es del 114% contra el 96%. En caso de aplicar el 100% del impuesto a las ganancias de personas jurídicas a la capitalización, el crecimiento real será del 204%, mostrando que cuanto más fondos se destinen al programa mas crecimiento se puede lograr.

En caso de una caída continua del 1% anual continuo del PBI en condiciones normales, como la que generó la crisis de los años 2001/2002, para un intervalo de 10 años en el que el país decrece un 9%, este decrecimiento sería interrumpido por la aplicación de un Programa de pago de Impuestos en Acciones, manteniendo el mismo nivel de PBI con un sistema de capitalización impositiva que abarque sólo el 30% de la recaudación de impuesto a las ganancias.

Un Mercado que necesita ser desarrollado

Podemos definir a la Pyme como una empresa con menos de 250 personas, entonces salvando las dificultades que trae aparejado el uso de estadísticas del Registro Industrial, puede decirse que:

- Más del 90% de los establecimientos industriales ocupan menos de 100 personas.
- Las PYMES ocupaban el 50,8% de personal en 1974 y el 37,1% de las personas ocupadas por las empresas censadas por el Registro Industrial en 1979.
- Más de un 25% de la producción industrial es generado por las Pymes.
- Sin lugar a dudas, la productividad laboral promedio de las empresas de más de 100 personas es mayor que la que ocupan entre 11 y 100 personas, y sustancialmente mayor que la de las que ocupan hasta 10 personas.
- La relación de costos / ingresos es mucho mayor para las Pymes que para las compañías grandes, ya que las segundas generalmente tienen una estructura menor con respecto al volumen de operaciones (de ventas), y además tienen mayor poder de Lobby y estructura impositiva, sobre todo las multinacionales, lo cual hace mas vulnerables a las Pymes al momento de competir.

Mercado Bursátil y Las PYMES

El financiamiento de las Pymes a través del Mercado de Capitales, requiere que éstas se adecuen a las exigencias de La Ley de Mercado de Capitales y Reglamentaciones, Normativas de la Comisión Nacional de Valores, normativa de la Bolsa de Valores, y otras normativas relacionadas. Es importante hacer notar que en este momento las normativas mencionadas dificultan la participación de las Pymes, por lo que para su inclusión en dicho mercado se requiere hacer cambios en este aspecto. El mercado de capitales como una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo para las Pymes, permitirá generar nuevas perspectivas de crecimiento y evitar la dependencia del crédito bancario, que en muchos casos se ha vuelto inaccesible y muy costoso.

Generalmente se sostiene que los mercados de capitales son uno de los factores básicos del crecimiento económico. En cada país las instituciones correspondientes desempeñan el papel de intermediados entre inversionistas y

movilizan una proporción importante del ahorro interno. Teniendo en cuenta que la mayor parte de la inversión es financiada por frentes nacionales se puede sostener que el crecimiento económico de los distintos países depende en gran medida de la capacidad y eficiencia de los respectivos mercados de capitales.

Por esta razón, es importante resaltar el éxito que ha tenido la aplicación del mercado de capitales en Estados Unidos y México donde han estructurado sus mercados internos a las necesidades y requerimientos de los mismos. El sistema NASDAQ es flexible y proporciona a sus usuarios un mercado de valores con servicios completos, contando con una legislación ajustada a las necesidades del mercado y con una tecnología de punta que les permite enlazarlos con otros usuarios en todo el mundo. Por otra parte el mercado de capitales desarrollado en México, ha tenido una labor admirable al facilitar la creación de capital a empresas mexicanas a través de colocaciones accionarias, sin embargo, no ha sido del todo exitoso, ya que las empresas beneficiadas en su mayoría pertenecen a los grupos corporativos más grandes del país.

Con apenas 23 años desde su creación el NASDAQ ha llegado a convertirse en el mercado de capitales electrónicos más grande del mundo, llegando a realizarse en él más de la mitad de las transacciones de las acciones operadas diariamente en los Estados Unidos de Norte América. Siendo considerado como el segundo mercado de valores a escala mundial en términos de monto en dólares operados.

Fideicomisos

El Fideicomiso es un contrato que permite a una persona llamada fideicomitente (Persona natural o jurídica) entregar a un tercero, el fiduciario (en general un Banco), la administración de cualesquiera bienes, de acuerdo con las instrucciones establecidas en un contrato, a favor de uno o más beneficiarios.

El Fideicomiso aporta como beneficios la garantía de que su patrimonio va a ser administrado de acuerdo a instrucciones previas, las cuales pueden ser modificadas si así se pacta (fideicomiso revocable).

En general los beneficiarios recibirán los pagos correspondientes según las instrucciones, aunque el fideicomitente deje de existir. En este caso como el

valor fideicomitido son acciones de las empresas, el beneficiario se vería perjudicado si la empresa original entrara en un proceso de convocatoria o quiebra.

Los Fideicomisos son una forma muy eficiente para estructurar planes de retiro, manejo de testamentos, asegurar distribución de beneficios de Pólizas de Vida, etc.

Tipos de Fideicomisos

- Testamentario
- Con Póliza de Seguro de Vida
- De Garantía
- Para depósitos a Plazo Fijo
- Para Empresas privadas
- Para Jubilación

Bienes o Valores aceptados

- Depósitos a Plazo Fijo
- Acciones
- Bonos
- Cuentas de Ahorros
- Bienes Raíces
- Pólizas de Vida

Conclusiones

En este momento Argentina tiene una serie de problemas puntuales, el primero es la gran carga impositiva sobre la producción y el consumo, que encarece los costos de la industria, que a la vez recarga sobre la cadena de valor de los productos un costo que puede ser sideral. Si cada etapa de la cadena de valor le agrega el 35% de lo que piensa ganar como Impuestos a las Ganancias, más el IVA del 21%, más los Ingresos Brutos sobre las Ventas, más las cargas patronales que van a terminar en rentas generales, más otros impuestos (sellos, internos, ganancia mínima presunta), etc vemos que el costo fiscal es demencial para el tamaño de economía que tiene nuestro país, pero sin embargo si se redujera generaríamos un desempleo descomunal, y una recesión asociada peor aún que la del año 2002.

Ventajas del Programa de pago de Impuestos en Acciones

Son muy numerosas las ventajas que ofrece este programa

- Ingreso de la empresa en el sistema de oferta pública para financiarse
- Mayor control sobre evasión por ser mas transparente su operatoria al necesitar hacer reportes al Mercado
- Responsabilidad legal del contador de la empresa, que ayudaría a que la información sea emitida con mayor veracidad
- Eliminación del el riesgo de estatización excesiva
- Menor pérdida de capital de trabajo de la empresa y liquidez por impuestos
- Aumento de la actividad de la empresa que repercute en la toma de más personal, mayor recaudación en otros impuestos, y acrecienta la capacidad de hacer negocios con otras empresas.

Desventajas del Programa de pago de Impuestos en Acciones

- La principal desventaja es la necesidad de información adicional que deberá presentar la empresa a organismos de contralor, motivo por el cual se deberá considerar los casos especiales de pequeñas empresas.
- Los Accionistas ceden parte del capital de la empresa, a cambio de recibir mayores beneficios.
- La modificación del Flujo de Fondos del Estado por el no ingreso de los impuestos en la fecha original, reemplazando los ingresos por la venta en la participación de fideicomisos o dividendos de acciones que mantiene en

cartera el Estado. Para el caso en que se aplicara el Programa de pago de Impuestos en Acciones solo a impuestos a las ganancias, la dificultad por la modificación del Flujo de Fondos del Estado Nacional si todas las PYMES del país adhieren al sistema, sólo abarcaría el 4,5% de la recaudación impositiva.

Un programa como el que propongo busca desarrollar en primer lugar las Pymes generadoras de fuentes de trabajo, como segundo horizonte el mercado de capitales para recibir inversionistas sobre la economía real, luego como tercer horizonte la baja de los costos impositivos, que son una carga importante para las empresas, y finalmente el cuarto horizonte, el desarrollo sostenido del país.



Considerando la posibilidad de una nueva crisis, el programa es una alternativa para amortiguar una caída de la economía del país.

Anexo I - Banco Fiduciario

La coordinación de las actividades del programa exige que varios organismos y entidades que actúan en el mercado trabajen en forma coordinada, para lo cual propongo la creación de un “Banco Fiduciario Nacional”, que actúe como promotor, organizador y administrador del sistema.

Las tareas del Banco Fiduciario serán en el ámbito nacional, dividido en:

- Sector comercial que promocionará y luego evaluará a las empresas adherentes, y los programas de colocación de Títulos (Fideicomisos y Acciones)
- Sector de operaciones, encargado de administrar los Fideicomisos y las tenencias de Acciones resultantes del Programa
- Sector Administrativo, su misión será la de administrar y relacionar el Banco con los diferentes organismos para que los programas cumplan con las normas legales correspondientes.
- Sector de Finanzas, se encargará de administrar fondos del Banco, y colocar fondos operativos de los programas de Fideicomisos para maximizar sus rendimientos.

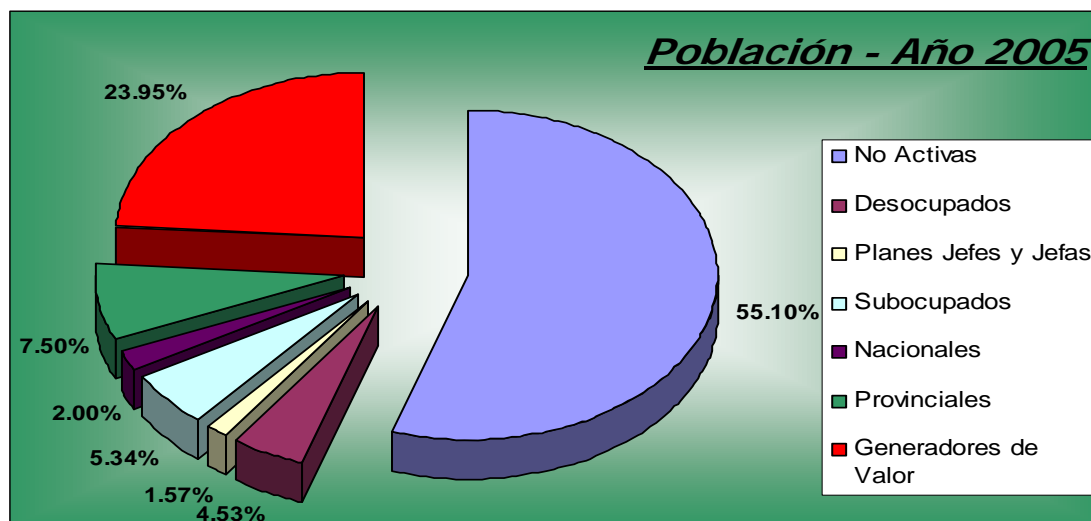
La ventaja de este Banco es que mediante su especialización soluciona los problemas a los diferentes organismos y las empresas, ya que muchas no se encuentran capacitadas o se verían obligadas a contratar servicios de gestión que encarecerían y desvirtuarían el programa.

Anexo II - Algunos Problemas Actuales de Argentina

Actualmente en Argentina existen algunos problemas estructurales que generan distorsión, aunque pueden ser solucionados con un programa de capitalización de Impuestos, estos son:

- Desempleo

En los últimos años la crisis de la economía ha provocado un gran desempleo en el país llegando al 20%, más un subempleo del 30% en el 2001, lo que implica un 50% de la población económicamente activa fuera del circuito o con problemas, llevando a muchos trabajadores a buscar alternativas no deseadas como la delincuencia que trepó a niveles impensados en los últimos años, o alternativas de explotación que lindan fuera de la ley como los cartoneros que recogen la basura que de acuerdo a las leyes es propiedad de las empresas recolectoras de basura. El mecanismo que propongo en este trabajo busca acelerar la reinserción de los trabajadores en el sistema, y eliminar subsidios que esconden desocupación, como son los Planes jefes y Jefas de Hogar.

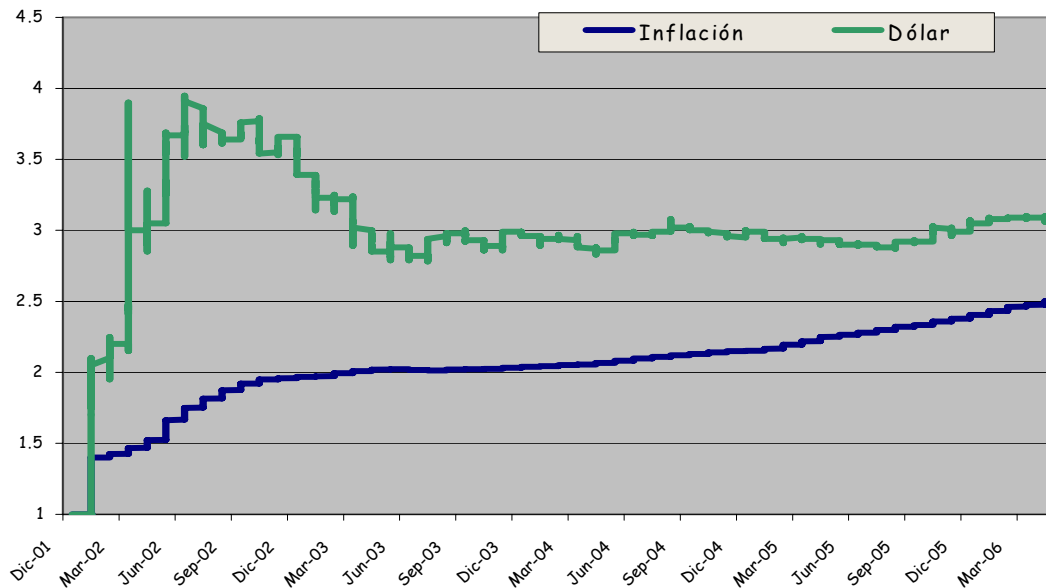


Al momento de realización de este trabajo, la población económicamente activa es del 45%, de los cuales el 10% son desempleados, el 11% subocupados, el 3,5% cobra planes y el 21% trabaja para el Estado. La población Generadora de valor privado para el crecimiento del país es el 24% del total de la población, incluyendo la industria y los servicios privados, la cual para generar un crecimiento del 10% anual del PBI tiene que producir un valor agregado del 42% mayor cada año. Esta situación provoca que los empleados en general

cada vez se sientan más pobres, ya que las remuneraciones no crecen a semejante ritmo.

- Atraso del tipo de cambio

El tipo de cambio nominal del país se encuentra en \$ 3,04 por dólar, cuando el tipo de cambio real ronda los \$ 2.50 a 2.60 por dólar.



Esta situación que se viene dando hace más de cuatro años, y con la dependencia de productos extranjeros que tiene el país, más las importaciones para la nueva industrialización de Argentina, genera una presión al alza de los precios, lo que implica inflación.

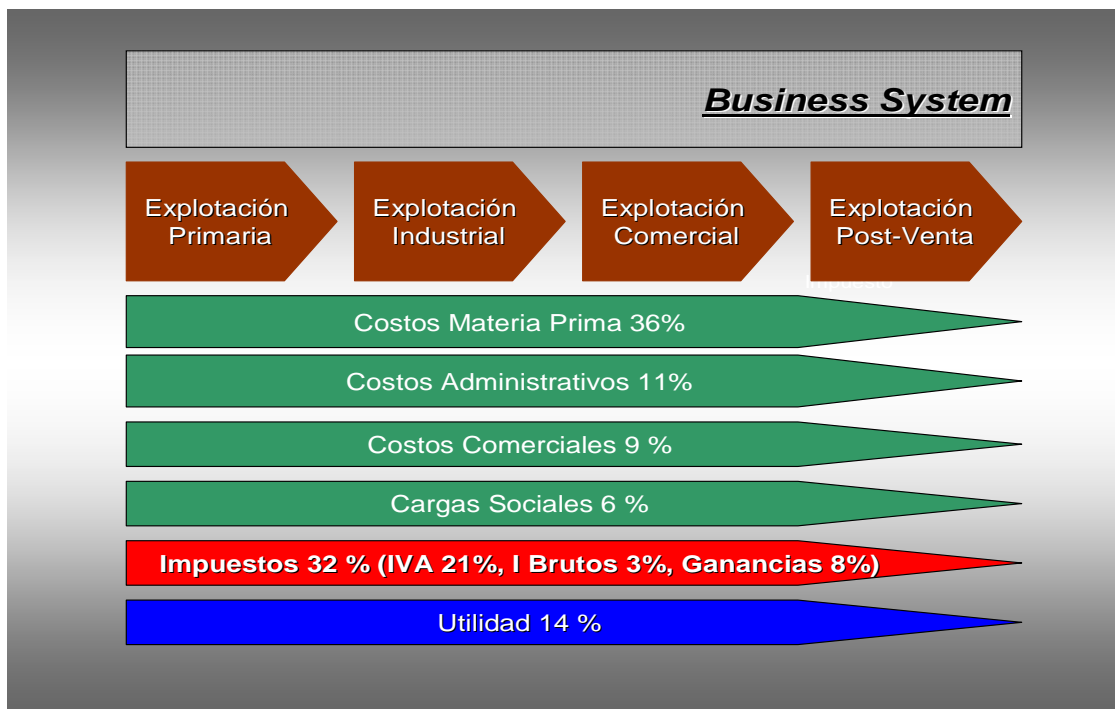
El Estado se encuentra a su vez en la necesidad de cobrar un impuesto a las exportaciones (retención de exportaciones) para mantener el superávit fiscal, generando la distorsión en el tipo de cambio, que con la excusa de mantener los precios internos se cobra a los exportadores, y de esta forma vuelca al mercado interno mercaderías que hubieran sido destinadas a la exportación, generando mas distorsión de costos.

- Monopolios y Oligopolios

Otro tema preocupante es que en cualquier rubro de industrias o servicios son pocos los “players” comparados con las economías de otros países. El ejemplo clásico es cuando un cliente va al supermercado y se para frente a la góndola de papel higiénico y se encuentra que la opción son tres marcas nacionales, y

alguna importada, luego va a la góndola del agua mineral y ve que todas las marcas pertenecen a la misma empresa, tal vez haya alguna botella de agua importada al doble del precio, luego va a la góndola de lácteos y se encuentra en una situación similar. Cuando sale del mercado para en una estación de carga de combustible, habiendo tenido que elegir entre tres o cuatro marcas, que tienen precios similares, eligiendo finalmente la que otorgue alguna promoción que genere alguna diferencia. Si hubiera más PYMES con menos distorsión de precios por tipo de cambio habría más opciones para elegir.

- Costo Argentino



Este tema tan trillado viene asociado a la demanda de fondos del estado para hacer frente a sus erogaciones, que considerado desde el punto de vista de las empresas implica un alto costo asociado a operar en el país. Una empresa tipo, que vende un producto por \$ 100, y sus costos son de \$ 87, tendrá asociado al menos \$ 35 de algún tipo de impuesto o aporte por costo laboral (Ingresos Brutos 4% del precio de venta, IVA 21% sobre el precio de venta, menos el 21% de los costos de mercaderías y servicios, Cargas Sociales en todas sus variaciones que suman el 31% de los costos por personal), que significa el 41% de los costos de operación. Este programa de capitalización de impuestos a las ganancias reduciría automáticamente los costos asociados a un 33% del costo total de operación.

- Falta de Instrumentos de Inversión

El inversor que busca negocios en el país tiene una acotada oferta de productos financieros para traer sus inversiones, destacándose los títulos públicos y plazos fijos como los más elegidos, y en menor medida los fondos comunes de Inversión. Actualmente los fideicomisos son productos en auge, con muchas ofertas, pero de muy poca duración, lo que conlleva poca liquidez. Si en cambio tomamos el diario Wall Street Journal podemos observar una sección voluminosa de páginas enteras de alternativas de inversión en papeles privados con muy variado rendimiento.

- Relación Deuda / PBI

Un tema muy discutido es qué nivel de endeudamiento tener con relación al PBI del país. En nuestro país ronda actualmente el 70% sobre el PBI. Este resultado es considerado malo para los calificadores de riesgos, sin embargo encontramos que en los países desarrollados esta relación es aún mayor, llegando al 100%, pero a diferencia de ellos nosotros somos más inestables, y pagamos más intereses consecuentemente. Esta situación provocó que Argentina se mantuviera fuera del mercado de deuda después del default. Entonces un programa de capitalización que permita vender Títulos Privados de empresas de mejor relación de Costos / Ingresos, como medio de financiación del estado, significaría la posibilidad de obtener recursos adicionales a los presupuestados como ingresos.

- Tasas de endeudamiento Altas

Tanto para el estado como para los privados, las tasas de endeudamiento son muy altas, sin vistas a una reducción consistente. El estado se endeuda a una tasa promedio en dólares del 8% TNA, las empresas privadas están en una tasa cercana al 8% TNA para primera línea, y del 12% al 15% para grandes empresas. Las Pymes tienen que pensar en tasas del 20%. Los préstamos de consumo trepan a un costo financiero total de entre 30% al 50%, casi usurero e impagable.

- Mercado de Financiero reducido

Producto de políticas restrictivas de mercado, las entidades financieras de Argentina se han reducido de manera drástica, en quince años pasaron de ser más de 300 a menos de 70, asimismo las tasas activas y pasivas son altas, influenciadas por los altos costos de operar en este mercado (el mercado del crédito que se ha reducido), por lo tanto prestar a empresas es mal negocio,

porque es más fácil financiar el consumo con altas tasas. De la misma manera las empresas que se endeudan lo hacen a tasas altas, por lo tanto riesgosas.

- Problema de la cuenta Capital

La cuenta capital de la balanza de pagos de Argentina es positiva en los últimos años, pero levemente. Siendo ésta la que muestra la afluencia de inversiones al país, cuando la comparamos con la cuenta Corriente de la Balanza de pagos (en países desarrollados es varias veces superior el movimiento de la cuenta capital a la cuenta corriente), nos damos cuenta de que el país aún no es atractivo. “Hay algo que no funciona”. Las restricciones impuestas al ingreso y egreso de fondos han incorporado más “ruido” a las transacciones de capital. Es verdad también que los capitales golondrina perjudican más a la economía que lo que la ayudan, pero los capitales productivos también son ahuyentados por las restricciones de movimientos.

- Presión Impositiva

Relacionado con los temas anteriores, el gasto del estado con respecto al PBI va aumentando, año tras año, con una necesidad creciente de financiación, para sostener gran cantidad de gente en el circuito productivo y de consumo. Esto hace aumentar la presión impositiva sobre los productores y la población en general, llegando a pagar un empleado de bajo sueldo el 35% de sus ingresos anuales en algún tipo de impuesto, tasa, carga social, etc. Esta presión hace que otros países sean más atractivos para los inversores.

- Dependencia de la cotización de los Commodities

La sujeción a la exportación de commodities como alternativa de crecimiento para el país, y no a una industria que aporte valor agregado, es una visión a corto plazo. Promover la industria, no con regalos de plata o dádivas, sino con bajas de costos para industrializar el país es la alternativa de crecimiento viable. Si el año que viene disminuyera los costos de los commodities, el estado se encontraría en una estrechez financiera considerable, creando otra situación de riesgo que no deseamos que se vuelva a dar en el país.

Todos los temas enumerados son algunos de los muchos por solucionar, que se van incrementando a medida que el país depende más del auge de los commodities que de la Industrialización. La recomposición de la industria que en otros tiempos tuvo la Republica depende de un programa de expansión coherente con una baja de costos, que atraiga inversores, tanto nacionales

como extranjeros. Los capitales no tienen frontera, buscan las mejores alternativas de inversión, y no siempre la que promete más ganancia, sino la que tiene una combinación de bajo riesgo y alta tasa de retorno.

El proyecto puede ser aplicado a AFJP, Compañías de Seguros, Fondos Comunes, Inversores extranjeros, etc., interesados en instrumentos de inversión de mayor retorno que los que se ofrecen en el mercado hoy en día.

Anexo III - Ampliación de la propuesta

Esta propuesta apunta principalmente al impuesto a las ganancias, y a la disminución de la injerencia del estado como parte activa y mayor injerencia como contralor de la actividad privada, para que esta actividad privada no se transforme en monopolios de poder. De esto deriva una ampliación de la propuesta que busca la participación de empleados en la sociedad, mediante la distribución de acciones cuando da ganancia la empresa. Este tipo de remuneración o incentivos debe estar asociado a una baja de alícuota de impuesto y cargas patronales. A modo de ejemplo una empresa que adhiere a este Anexo III del programa podrá reducir los impuestos a las ganancias y las cargas patronales en un 30%. El resto de los pagos por Impuestos y Cargas Patronales se distribuyen en 70% en acciones a aplicar al programa de Capitalización de Impuestos y el 30% restante será distribuido a los empleados en forma pareja. Las ventajas de este programa extendido serán:

- El control sobre evasión impositiva se extiende a los empleados de todos los niveles de la empresa
- La empresa tiene una pérdida menor de liquidez
- El aumento del consumo de parte de los empleados por la recepción de dividendos, daría como resultado aumento en los ingresos del estado por impuestos al consumo
- Potenciaría el Crecimiento del PBI
- Ampliaría las alternativas de inversión en Títulos Valores.

Argentina tiene todo para ser un país exitoso, y con un programa de crecimiento adecuado, podría alcanzar un crecimiento sostenido, con una distribución de ingresos real más equitativa sobre los trabajadores, que debe ser impulsada por el estado. Una alternativa viable es el Programa de Capitalización de Impuestos que en este trabajo he desarrollado.

Análisis F.O.D.A. Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

Fortalezas

- Aporta una alternativa de Financiamiento al Estado
- Ingreso de la empresa en el sistema de oferta pública para financiarse
- Mayor control sobre evasión por ser mas transparente su operatoria al necesitar hacer reportes al Mercado
- Responsabilidad legal del contador de la empresa, que ayudaría a que la información sea emitida con mayor veracidad
- Eliminación del el riesgo de estatización excesiva
- Menor pérdida de capital de trabajo de la empresa y liquidez por impuestos
- Aumento de la actividad de la empresa que repercute en la toma de más personal, mayor recaudación en otros impuestos, y acrecienta la capacidad de hacer negocios con otras empresas.
- Reducción de las tasas de financiamiento a medida que la empresa crece
-

Oportunidades

- Es una oportunidad par disminuir las tasas impositivas
- El mecanismo contendría la inflación ante un crecimiento en la producción de bienes y servicios, una disminución del desempleo.
- Permitiría reducir el margen que hay actualmente hay entre el tipo de cambio nominal y el real, posibilitando un aumento del intercambio comercial con el resto del mundo.
- Mayor competencia en el mercado de productos, con marcar nuevas.
- Posibilidad de reducir la relación de Deuda/PBI
- Oportunidad de inversión para capitales tanto nacionales como extranjeros

Debilidades

- La principal desventaja es la necesidad de información adicional que deberá presentar la empresa a organismos de contralor, motivo por el cual se deberá considerar los casos especiales de pequeñas empresas.

- Los Accionistas ceden parte del capital de la empresa, a cambio de recibir mayores beneficios.
- La modificación del Flujo de Fondos del Estado por el no ingreso de los impuestos en la fecha original, reemplazando los ingresos por la venta en la participación de fideicomisos o dividendos de acciones que mantiene en cartera el Estado. Para el caso en que se aplicara el Programa de pago de Impuestos en Acciones solo a impuestos a las ganancias, la dificultad por la modificación del Flujo de Fondos del Estado Nacional si todas las PYMES del país adhieren al sistema, sólo abarcaría el 4,5% de la recaudación impositiva.
- Argentina tiene un mercado financiero reducido
- El mecanismo de Capitalización puede ser utilizado como herramienta de presión por parte de gobernantes de turno.
- Eliminación del Programa por cambios en políticas económicas, que vulneren los derechos adquiridos
- No traslado de los beneficios del programa a los trabajadores.

Amenazas

- La cultura de país complica la aplicación.
- Peligro de que empresas que se nieguen a entrar en el programa queden fuera de mercado, generando nuevos monopolios.
- Utilización de parte de empresas del mecanismo para sacar ventaja del programa en detrimento de otras empresas.
- La aparición de sistemas de gestión paralelos para ser incluidos en el programa.
- Sin una serie de medidas que beneficien las inversiones tanto extranjeras, como nacionales que se encuentran en el exterior.
- La dependencia de los commodities en el corto plazo puede amenazar el Flujo de Fondos del Estado, no pudiendo reprogramar un porcentaje, aunque mínimo, al programa por el peligro de perder la recaudación.
- Situación internacional inestable.

Bibliografía

- "Lo Pequeño es Hermoso" - Ernst Friedrich Schumacher – Hyspamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984
- Economía - Paul Anthony Samuelson / William D. Nordhaus Editorial: Mc Graw Hill - ISBN: 987-1112-02-5
- INDEC – Ministerio de Economía – www.indec.gov.ar
- Subsecretaría de Financiamiento - Ministerio de Economía - <http://www.mecon.gov.ar/sssf/>
- PYMES - Martín Porta - Universidad Fasta - Mar del plata - Argentina - motosporta@speedy.com.ar
- “La Riqueza de las Naciones” - Adam Smith - Hyspamerica - Ediciones Orbis S.A., 1984
- “Economía del Corazón” – Paul A. Samuelson - – Hyspamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984