

LA INFLUENCIA DE LOS IMPUESTOS EN LA DECISIÓN DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

VALOR DE LA EMPRESA

Consiste en

Las secciones previas de este capítulo se demostró que el valor de la empresa no está relacionado con la deuda en un mundo sin impuestos

El valor de la empresa apalancada es la suma del valor de la deuda y el capital. Cuando tiene que elegir entre las dos estructuras de capital del diagrama, los administradores financieros deben seleccionar la que tenga el valor más alto

CAPITAL

Tanto los accionistas como el IRS tienen derechos sobre la compañía. El valor de la empresa totalmente financiada con capital es, desde luego, la parte del pastel que es propiedad de los accionistas.

La proporción que se destina a los impuestos es tan sólo un costo. La empresa apalancada y muestra tres derechos: de los accionistas, los tenedores de deuda y los impuestos

Impuestos y flujos de efectivo

Water Products Company tiene una tasa tributaria, t_C , de 35% y utilidades esperadas antes de intereses e impuestos (UAI o EBIT por las siglas de earnings before interest and taxes) de 1 millón de dólares cada año

El análisis precedente muestra una ventaja fiscal para la deuda o, de manera equivalente, una desventaja fiscal para el capital.

LA INFLUENCIA DE LOS COSTES DE QUIEBRA Y PROBLEMAS DE AGENCIA EN LA DECISIÓN DE ESTRUCTURA FINANCIERA

**Evasión de
obligaciones**

En una sección anterior se introdujo el modelo de equilibrio estático, según el cual un incremento de la deuda aumenta tanto la protección fiscal como los costos de las dificultades financieras

Una explicación de este costo del capital se encuentra en una bien conocida cita de Adam Smith que suelen poner en los suyos los miembros de una sociedad colectiva

Por ejemplo

El administrador típico tendrá un porcentaje de participación tan pequeño en la empresa que cualquier tentación de actuar de manera negligente quizá se haya experimentado antes.

No se puede esperar que una oferta adicional incremente esta tentación.

**¿Quién carga con
estos costos de
agencia?**

Los accionistas no cubren estos costos mientras inviertan con los ojos bien abiertos. Si saben que la señora Pagell puede trabajar menos horas, pagarán un precio bajo por las acciones

Es el propietario quien sale perjudicado por los costos de agencia. Sin embargo, hasta cierto punto, la señora Pagell se puede proteger. Del mismo modo que los accionistas reducen los costos de quiebra a través de cláusulas de protección

**TEORÍAS
CORPORATIVAS
SOBRE EL
ENDEUDAMIENTO:
TRADE-OFF Y
JERARQUÍA
FINANCIERA**

**Teoría del
equilibrio**

Ha sido el enfoque dominante en los círculos corporativos de las finanzas durante mucho tiempo, se ha comenzado a prestar mucha atención a la teoría de selección jerárquica

El administrador se enfrenta a una elección entre emitir deuda o acciones.

**COSTOS DE
AGENCIA**

evaluamos la elección en términos de los beneficios fiscales, los costos de las dificultades financieras y los costos de agencia. No obstante, existe una consideración que hasta este momento se ha pasado por alto

Cuando estén sobrevaluadas. Si las acciones de mi empresa se venden a 50 dólares cada una, pero yo pienso que en realidad valen 60, no emitiré acciones. En realidad, les haría un regalo a los nuevos accionistas

**Reglas de la
selección
jerárquica**

**Usar financiamiento
interno**

Con fines de exposición, se ha simplificado de manera exagerada la comparación del capital con la deuda libre de riesgo

Los administradores no pueden usar los conocimientos especiales de sus empresas para determinar si este tipo de deuda está mal valuada porque el precio de la deuda libre de riesgo se determina sólo a través de la tasa de interés del mercado.

**OTRAS
CONSIDERACIONES:
FLEXIBILIDAD
FINANCIERA Y
CAPACIDAD DE
ENDEUDAMIENTO**

**Estructura del
capital**

Tiene algunos críticos. Por ejemplo, hay quienes señalan que en el mundo real los costos de quiebra parecen ser mucho menores que el subsidio fiscal

Por lo tanto, el modelo implica que la razón óptima de deuda-valor debe ser cercana a 100%, una inferencia que se contrapone a la realidad.

Orden jerarquico

Es probable que las empresas tengan más capital accionario en su estructura de capital que el que implica la teoría del equilibrio estático porque el financiamiento interno es preferible al externo

La teoría del orden jerárquico sea más congruente con el mundo real.

Capital accionario

Existe otro enfoque que implica un financiamiento significativo de capital, aun en un mundo con bajos costos de quiebra. Esta idea, desarrollada por Berens y Cuny

El financiamiento con capital accionario se deriva del crecimiento. Para explicar esta idea, primero se presenta el ejemplo de una compañía sin crecimiento

IMPUESTOS PERSONALES

Impuestos corporativos

Aunque las corporaciones no son las únicas que pagan impuestos; los individuos deben hacerlo tanto por los dividendos como por el interés que reciben

No podemos entender en forma total el efecto de los impuestos sobre la estructura de capital mientras no se consideren todos los impuestos, tanto corporativos como personales

Impuesto

No podemos entender en forma total el efecto de los impuestos sobre la estructura de capital mientras no se consideren todos los impuestos, tanto corporativos como personales

Nociones básicas de los impuestos personales.

La explicación de este tema comienza con el examen de una empresa totalmente constituida por capital que recibe 1 dólar de utilidades antes de impuestos. Si la tasa tributaria corporativa es t_C , la empresa paga impuestos de t_C

Lo cual le deja utilidades después de impuestos de $1 - t_C$. Supongamos que la totalidad de este monto se distribuye como dividendos entre los accionistas. Si la tasa tributaria de impuestos personales sobre los dividendos en acciones es t_S

BIBLIOGRAFIA:

- **BERK, JONATHAN DEMARZO, PETER. (2009). Finanzas Corporativas. PEARSON. • DUMRAUF, GUILLERMO L. (2009). Finanzas Corporativas. ALFAOMEGA.**
- **ROSS, STEPHEN A WESTERFIELD, RANDOLPH W. JORDAN BRADFORD D. (2012). Fundamentos de Finanzas Corporativas. MC GRAW HILL.**
- **DREMAN DAVID. (2012) Nuevas Tendencias en Finanzas Corporativas. BRESCA.**
 - **DENIZ MAYOR, JOSE JUAN. (2013). Finanzas Corporativas. DELTA.**
- **MEYERS BREALY. (2015). Principios de Finanzas Corporativas. MC GRAW HILL.**