

Recapitalización apalancada e Impuesto personales

Profesor: Francisco Marcet.

Ayudante: Christian González

Escuela de postgrado

7 de abril del 2022

Outline

- 1 Introducción
- 2 Ejercicio Home Depot
- 3 Ejercicio impuestos personales
- 4 Referencias

Outline

- 1 Introducción
- 2 Ejercicio Home Depot
- 3 Ejercicio impuestos personales
- 4 Referencias

Impuestos personales

Hasta el momento hemos trabajado con un solo impuestos, el cual es el corporativo, no obstante en el día a día nos encontramos de que existen diversos impuestos, los cuales permiten evaluar correctamente el impacto de adquirir deuda por parte de la empresa. Para lo cual supongamos de que τ_e es la tasa del impuestos a la ganancia/dividendos, τ_i es la tasa de impuesto personales sobre los intereses(el cual diremos que será exclusivamente a los bonistas), y τ_c la tasa del impuesto corporativo, por lo tanto tendremos el siguiente *taming* de los flujos

Impuestos personales

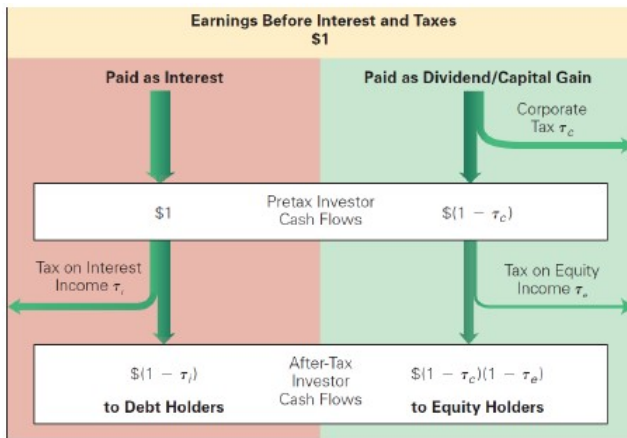


Figure: Impuestos personales

Impuestos personales

	Flujos de efectivo después de impuestos
Para los tenedores de la deuda	$1 - \tau_i$
Para los tenedores de las acciones	$(1 - \tau_c)(1 - \tau_e)$

Por lo tanto, los accionistas reciben:

$$\tau^* = \frac{(1 - \tau_i) - (1 - \tau_c)(1 - \tau_e)}{(1 - \tau_i)} = 1 - \frac{(1 - \tau_c)(1 - \tau_e)}{(1 - \tau_i)}$$

Impuestos personales

$$\tau^* = 1 - \frac{(1 - \tau_c)(1 - \tau_e)}{(1 - \tau_i)}$$

En el caso de que la tasa de impuestos personales sea igual a la tasa de impuesto sobre la ganancia de capital/dividendo:

$$\tau^* = 1 - \frac{(1 - \tau_c)(\cancel{1 - \tau_e})}{(\cancel{1 - \tau_i})} = 1 - (1 - t_c) = t_c$$

En el caso de que esto no se cumpla, tendremos que $\tau^* < \tau_c$ es decir el beneficio tributario es menor, ya que el ingreso por acciones se agrava con menor rigor que el impuesto a las personas sobre los intereses ($\tau_i > \tau_e$), lo cual afectar a la valoración de la empresa. Además, tendremos de que en todo momento hemos asumido de que $\tau_c > \tau_e$ ¿tiene sentido?

Outline

- 1 Introducción
- 2 Ejercicio Home Depot**
- 3 Ejercicio impuestos personales
- 4 Referencias

Ejercicio Home Depot

El management está pensando en emitir \$7 billions en deuda y usar para recomprar acciones en el mercado abierto. El número de acciones en el mercado son 1.507 millones y el precio de la acción es de \$60.

- La deuda se mantendrá, luego de la transacción, fija y perpetua.
- Impuestos corporativos de 36%.

Total Assets	\$40.518
Liabilities and stockholder's equity	
Total debt	\$10.788
Other liabilities	\$11.832
Total Liabilities	\$22.620
Total stockholder's equity	\$17.898
Total liabilities and stockholder's equity	\$40.518

Table: Contabilidad a valor libro

Ejercicio Home Depot

Con la información entregada responda:

- a) De la contabilidad a valor libro, ¿qué cuenta(s) es(son) la(s) que nos interesa(n)?. Explique su respuesta y arme la contabilidad a valor de mercado **antes de la adquisición de la deuda**.
- b) Posterior a la adquisición de deuda y sin realizar la recompra aún ¿cómo quedaría la nueva contabilidad a valor de mercado?
- c) Ahora suponga que desea hacer la recompra de acciones. ¿cuál es el precio en que se recompra la acción?

Outline

- 1 Introducción
- 2 Ejercicio Home Depot
- 3 Ejercicio impuestos personales**
- 4 Referencias

Ejercicio impuestos personales

Doctora Strange Corporation planea emitir deuda libre de riesgo o acciones preferentes sin riesgo. Suponga de que los dividendos por acciones preferentes no son deducibles por lo impuestos corporativos.

Finalmente tendremos de que $t_i = 35\%$, $t_e = 15\%$ y $t_c = 40\%$.

- a) Si la tasa libre de riesgo de la deuda es de un 6%. Calcule el costo de capital de las acciones preferentes libre de riesgo.
- b) ¿Cuál es el costo de capital de la deuda después de impuestos?. ¿La emisión de qué título es más barata?
- c) Demuestre de que el costo de capital de la deuda después de impuestos es igual al costo de capital de la emisión de acciones preferentes multiplicadas por $(1 - \tau^*)$.

Ejercicio impuestos personales 2

Jujutsu S.A. decide adquirir nueva deuda a su estructura de capital, por la que pagará \$10 MM adicionales por intereses cada año, dicho pago se hará recortando el dividendo de la empresa. Suponga de que la tasa de impuestos corporativos es de un 35%, el impuesto sobre los dividendos/ganancias de capital es de un 15% y los impuestos personales para los acreedores es de un 20%.

- a) ¿Cuánto perciben los acreedores después del pago de impuestos personales sobre los intereses que reciben?
- b) ¿ En qué cuantía la empresa necesita recortar sus dividendos cada año con el fin de pagar intereses?
- c) ¿En qué medida este recorte en el dividendo reducirá los ingresos anuales después de impuestos de los accionistas?
- d) ¿Cuánto menos recibirá el gobierno en ingresos fiscales totales cada año?
- e) ¿Cuál es el beneficio fiscal efectivo de la deuda ?

Ejercicio impuestos personales 3

Suponga de que la tasa de impuesto sobre el interés es de un 20% y la tasa promedio de impuestos sobre ingreso por ganancias de capital y dividendo es de un 10%.

- a) ¿Qué tan grande debe ser la tasa de impuestos corporativos para que la deuda ofrezca una ventaja fiscal?

Outline

- 1 Introducción
- 2 Ejercicio Home Depot
- 3 Ejercicio impuestos personales
- 4 Referencias**

Referencias

- Berk, J., DeMarzo, P., Harford, J., Ford, G., Mollica, V., & Finch, N. (2013). Fundamentals of corporate finance. Pearson Higher Education AU.