

**EN UN MUNDO SIN IMPUESTOS, EL VALOR NETO EN ACTUAL DE UNA EMPRESA  
ES INDEPENDIENTE DE SU ESTRUCTURA FINANCIERA (M & M, 1958)**

INGRESOS	DESEMBOLSOS
Beneficios brutos: $P_t = p_t F_t - w_t L_t$	Dividendos: $D_t$
Emisión de deuda: $B_t - B_{t-1}$	Intereses propietarios de deuda: $rB_t$
Emisión de acciones: $q_t - q_{t-1}$	Inversión: $I_t$

INGRESOS=DESEMBOLSOS



$$P_t + (B_t - B_{t-1}) + (q_t - q_{t-1}) = D_t + I_t + rB_t \quad (1)$$

$$IR_t + (B_t - B_{t-1}) + (q_t - q_{t-1}) = I_t \quad (2) \quad IR: \text{ ingresos retenidos}$$

en ausencia de impuestos,

$$Y_t \equiv D_t + rB_t - (B_t - B_{t-1}) - (q_t - q_{t-1}) = P_t - I_t \quad (3)$$

*En ausencia de impuestos, la política financiera empresarial no tiene ningún efecto sobre el valor de la empresa. La idea es que, a partir de (2), se aprecia que manteniendo constante  $IR$  e  $I$ , una reducción del capital propio conlleva un aumento en el volumen de deuda, y viceversa. Ante tales cambios en la estructura financiera, el valor de la empresa se mantiene invariado: el inversor puede comprar deuda y obtener un rendimiento de ella, a cambio de que la empresa haya de pagar los intereses de la deuda. Ambos efectos se cancelan y el valor actual de la empresa no varía. Eso sí, esta situación variará cuando consideremos la introducción de impuestos, y comprobemos que deuda y acciones no tienen el mismo tratamiento fiscal.*