

U
N
E
X
P
O

UNIVERSIDAD NACIONAL EXPERIMENTAL POLITÉCNICA
“ANTONIO JOSÉ DE SUCRE”
VICE-RECTORADO PUERTO ORDAZ
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL
INGENIERÍA FINANCIERA



LAS TEORÍAS DEL CAPITAL



Profesor:

Ing. Andrés Eloy Blanco

INTEGRANTES:

- Fuentes, Carlos
- Kayal, María
- Torrealba, Pedro

PUERTO ORDAZ, AGOSTO 2009



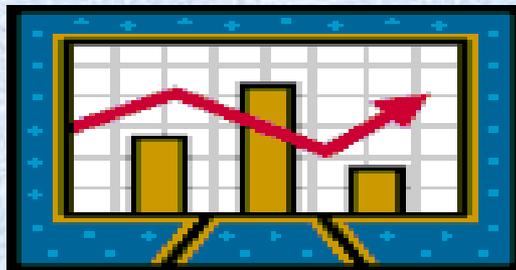
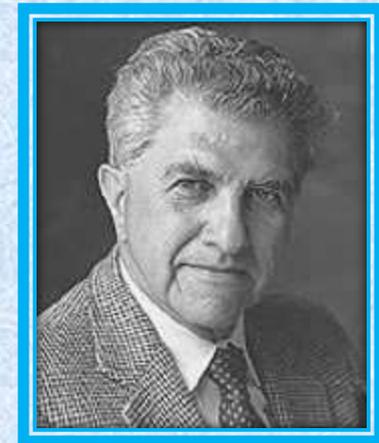
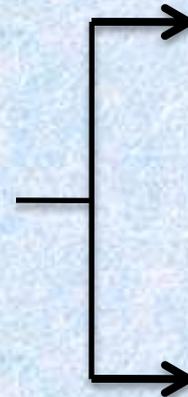
TEORÍA DE MODIGLIANI Y MILLER, DIFERENCIAS ENTRE ELLAS



TEORÍA DE MODIGLIANI Y MILLER



En su posición original, Modigliani y Miller (MM) afirman que la relación entre el apalancamiento y el costo del capital queda explicada por el enfoque de la utilidad neta en operación. Ellos hicieron una crítica severa sobre la posición tradicional, al ofrecer justificaciones de comportamiento por mantener el costo de capital, k_0 constante a través de todos los grados del apalancamiento.



TEORÍA DE MODIGLIANI Y MILLER

Dicho en forma sencilla, la posición de Modigliani y Miller se basa en la idea de que no importa como se divida la estructura de capital de una empresa entre pasivo, capital y otros derechos; se conserva el valor de la inversión.

Esto es debido a que el valor total de la inversión de una empresa depende de su rentabilidad y riesgo implícito, y es invariable con relación a los cambios relativos en la capitalización financiera de la empresa. Por consiguiente, el valor total no cambia cuando se divide en deuda, capital y otros valores. La suma de las partes tiene que ser igual al total, así que con independencia de la mezcla financiera, el valor total es el mismo, de acuerdo con MM.



1

La irrelevancia de la política de dividendos



Modigliani y Miller (MM) demostraron que, en un mercado de capitales eficiente, la política de dividendos de la empresa es irrelevante en cuanto a su efecto sobre el valor de sus acciones, puesto que éste viene determinado por su poder generador de beneficios y por su tipo de riesgo; esto es, dependerá de la política de inversiones de la compañía y no de cuántos beneficios son repartidos o retenidos.



2

Costo de capital versus apalancamiento ante impuestos corporativos

Esta proposición de M&M afirma que el costo de capital contable aumenta con un mayor grado de apalancamiento financiero, porque los accionistas se encuentran expuestos a una mayor cantidad de riesgo.

3

Costo de capital vs apalancamiento ante impuestos personales

Habiendo mostrado que la estructura de capital no debe ser importante para una compañía en conjunto, M&M extiende la irrelevancia a una inversión individual. Esta proposición indica que el instrumento usado para financiar una inversión, esto es, su estructura de capital, es irrelevante de la pregunta de si la inversión vale la pena.



1.- La Relevancia de la Política de Dividendos

Para Gordon y Lintner, k_e aumenta al reducirse la tasa de reparto de beneficios debido a que, desde el punto de vista de los inversores, los pagos vía dividendos son más seguros que los que provienen vía ganancias de capital. Esto es, desde el punto de vista del accionista, el valor de un euro de dividendos es mayor que el de uno de ganancias de capital por ser el rendimiento sobre los dividendos (D_1/P_0) más seguro que la tasa de crecimiento de los mismos (g) en la siguiente ecuación:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$



2.- El Efecto de los Impuestos.

Desde el punto de vista fiscal, las ganancias de capital tienen una ventaja sobre los dividendos porque sólo se realizan a voluntad del inversor, mientras que los dividendos le vienen dados. Ello implica que en el caso de los dividendos, la empresa pagará impuestos en el momento en que se los entreguen, mientras que podrá diferir el pago de los impuestos sobre plusvalías hasta que las realice, lo que podrá hacer cuando fiscalmente le sea más oportuno.



3.- La Empresa Actual

En contradicción con M&M, la estructura de capital de las compañías mas importantes es uno de los apoyos de los funcionamientos e inversiones del negocio. En otros términos, según M&M, mucho de lo que los mayores ejecutivos financieros hacen hoy en día es también irrelevante.

COMPARACION M&M y GORDON y LINTNER

M&M

Gordon y Lintner

1 La política de dividendos de la empresa es irrelevante en cuanto a su efecto sobre el valor de sus acciones, puesto que éste viene determinado por su poder generador de beneficios y por su tipo de riesgo; esto es, dependerá de la política de inversiones de la compañía y no de cuántos beneficios son repartidos o retenidos.

1 La tasa de rendimiento requerida de los inversores en acciones (k_e), aumenta al reducirse la tasa de reparto de beneficios debido a que, desde el punto de vista de los inversores, los pagos vía dividendos son más seguros que los que provienen vía ganancias de capital.

2 El costo de capital contable aumenta con un mayor grado de apalancamiento financiero, porque los accionistas se encuentran expuestos a una mayor cantidad de riesgo.

2 Desde el punto de vista fiscal, las ganancias de capital tienen una ventaja sobre los dividendos porque sólo se realizan a voluntad del inversor, mientras que los dividendos le vienen dados.

3 El instrumento usado para financiar una inversión, esto es, su estructura de capital, es irrelevante de la pregunta de si la inversión vale la pena.

3 La estructura de capital de las compañías mas importantes es uno de los apoyos de los funcionamientos e inversiones del negocio.



TEORÍA DE LA AGENCIA



TEORÍA DE LA AGENCIA

la relación de agencia es un contrato donde una o más personas (los mandantes) contratan a otra persona (el agente) para llevar a cabo algún servicio de su parte, hecho que implica para el mandante dar algún poder de decisión al agente. En el contexto de una empresa estos papeles pertenecen a los accionistas y al gerente respectivamente.



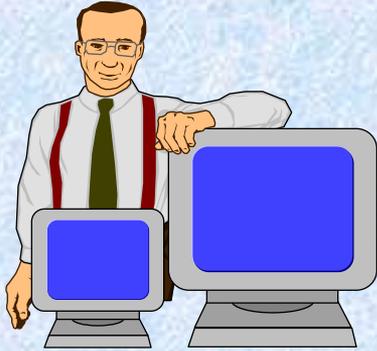
TEORÍA DE LA AGENCIA

Relación de agencia: Es un acuerdo entre dos partes principal y agente, si en ese acuerdo hay posibilidad de comportamiento oportunista van a existir costes de transacción a los cuales vamos a denominar costes de agencia

Costes de agencia y relaciones de agencia: El principal trata de vigilar el comportamiento del agente mientras que este trata de garantizar el estado de la mercancía objeto del contrato o acuerdo. Podemos considerar por lo tanto dos tipos de costes: aquellos en los que incurre el principal y aquellos en los que incurre el agente.

Costes de Salvaguarda: Aquellos en los que se incurre para tratar de salvar la transacción, es decir serán el conjunto de costes de agencia en los que incurren ambas partes para tratar de salvar la ineficiencia de la transacción. Si no se incurre en estos costes se incurriría en una pérdida, a esta pérdida la denominamos pérdida residual y será aquella pérdida en la que se incurre si no incurro en costes de salvaguarda.

TEORÍA DE LA AGENCIA



Costes de supervisión, vigilancia, control, etc.

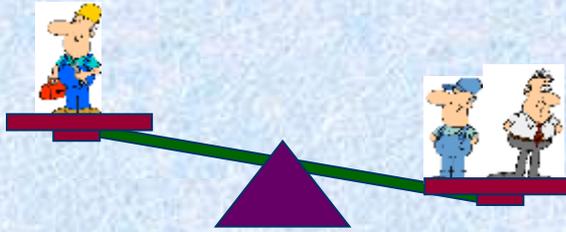
Son aquellos que paga el principal nominalmente, aparece el problema de cómo repercutirlos.

Costes de garantía

Los paga el agente para tratar de garantizar el producto que vende, estos costes van a hacer inviable el comportamiento oportunista del agente ya que los costes en caso de incumplimiento son muy elevados.

En el caso de una empresa con un proveedor la empresa puede realizar inspecciones de calidad (supervisión) o bien puede poner una cláusula en la que si la mercancía está en mal estado el proveedor le devolverá el dinero (garantía).





TEORÍA O ESTRUCTURA CONTRACTUAL



TEORÍA O ESTRUCTURA CONTRACTUAL

TEORÍA O ESTRUCTURA CONTRACTUAL



Considera a la empresa como una red de contratos, reales e implícitos, los cuales especifican los papeles que deben desempeñar los diversos integrantes de la misma (trabajadores, administradores, propietarios y prestamistas) y definen sus derechos y obligaciones, así como la rentabilidad y productos que deberán generarse bajo distintas condiciones.

La mayoría de los participantes celebran contratos que determinan una rentabilidad fija. Los propietarios de la empresa se reservan derechos residuales sobre las utilidades.



TEORÍA O ESTRUCTURA CONTRACTUAL



En las corporaciones modernas, la propiedad del capital, por lo general, se encuentra ampliamente difuminada. Las operaciones cotidianas de la empresa son realizadas por sus administradores, quienes generalmente no SON propietarios de los paquetes accionarios mayores.



En teoría, los administradores son representantes de los propietarios, pero, en la realidad, pueden ejercer el control sobre la empresa. Por lo tanto, pueden surgir conflictos de intereses entre los propietarios y los administradores.



Éstos se conocen como “problemas de representación administrativa”, que consisten en la divergencia de intereses que existen entre un propietario y su administrador.



TEORÍA O ESTRUCTURA CONTRACTUAL



Principales Acuerdos Contractuales en el Contexto de la Empresa

Etapas a seguir:



Establecer una coordinación entre las partes: Siempre va a existir haya o no conflicto de intereses. Se distinguen dos situaciones: la primera cuando la coordinación se puede establecer a priori antes del acuerdo, hay costes de coordinación previos (coordinación precontractual); en segundo lugar tendríamos la coordinación es pos contractual.



Establecer el contenido de la transacción o perfeccionamiento del acuerdo: Este problema aparece cuando hay conflicto de intereses ya que de haber unanimidad de intereses este problema no existe. Se trata de establecer las condiciones y contenido de las operaciones que vamos a realizar, este perfeccionamiento es tanto más importante cuanto mayor sea el conflicto oportunista.



Salvaguarda del contrato: Si hay conflicto de intereses habrá costes de salvaguarda que son consecuencia de medidas que se toman para salvaguardar el contenido el acuerdo. A mayor nivel de complejidad habrá muchos más costes de perfeccionamiento del contrato así como mayores costes de salvaguarda





ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LA EMPRESA



ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LA EMPRESA

La estructura de propiedad pueden clasificarse en dos grandes grupos; en primer lugar, aquellos que consideran la propiedad como la variable dependiente o variable a explicar a partir de una serie de factores, y aquellos que la consideran como una variable explicativa fundamental del valor de la empresa. Sin embargo, dentro de este segundo grupo existe discrepancia respecto al tratamiento de la propiedad como una variable exógeno o endógeno.

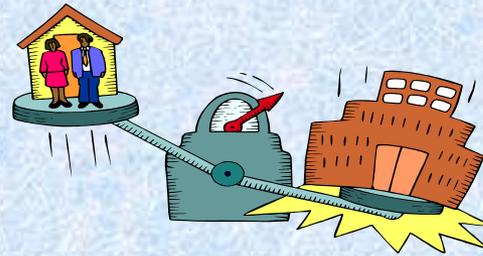


La estructura de propiedad significa que la propiedad se determina "fuera" de la empresa, es decir, es una dimensión externa o ajena a las características de la empresa. Sin embargo, tradicionalmente se ha intentado explicar la estructura de propiedad a partir de una serie de aspectos propios de la firma y de la industria o sector en el que opera por ejemplo el tamaño, el clima de regulación, el riesgo, el nivel de apalancamiento financiero, etc.





COSTOS DE TRANSACCIÓN EN LA EMPRESA Y DEL MERCADO



COSTOS DE TRANSACCIÓN EN LA EMPRESA Y DEL MERCADO



Los costos de transacción pueden definirse como los necesarios para ordenar o crear y operar las instituciones y garantizar la obediencia de las reglas. Los costos de transacción afectan la elección de los agentes, así como el marco institucional en el cual se desempeñan.

Es inmediato pensar que existen costos asociados al uso del mercado (en términos de intercambio de derechos de propiedad), y de definición de recursos (en términos de definición de derechos de propiedad), así como costos de administración del mercado y de verificación del cumplimiento de las reglas, todos ellos de repercusión importante dentro de la generación y distribución de la riqueza social.



Determinantes de costos de transacción en la nueva teoría de la firma.



Para Williamson, las instituciones surgen con el objetivo de minimizar los costos de transacción. Retoma a Coase, y plantea que la empresa se explica más como una estructura de poder, que como una función de producción.

La economía del costo de transacción se centra en el desarrollo de incentivos que minimicen los costos de transacción ex post a la creación de un arreglo contractual, es decir, la verificación del cumplimiento. De tal manera adquieren gran relevancia las instituciones que estudian los arreglos ex post del contrato.

Costos de transacción en el teorema de Coase



Bajo costos de transacción nulos, se llevará a cabo un intercambio eficiente de derechos de propiedad, independiente de la decisión legal. Esta proposición, conocida como el Teorema de Coase, no se cumple cuando se consideran los costos de transacción, la negociación resulta costosa, por lo cual el marco institucional de leyes determinarán la eficiencia de los intercambios.



COSTOS DE TRANSACCIÓN EN LA EMPRESA Y DEL MERCADO

Costos De Transacción Y Eficiencia Neoclásica.

El teorema de Coase, se ha reconocido que el modelo neoclásico formula su teoría suponiendo cero costos de transacción. Bajo esta perspectiva, el agente puede decidir dentro del mercado instantáneamente, sin costos de información ni búsqueda, ni costos de cumplimiento de los contratos de intercambio, ni en su monitoreo. Bajo costos de transacción de cero, los agentes pueden prever o decidir bajo los posibles estados de la naturaleza que se presenten (en el sentido de contratos Completos).



La existencia de costos de transacción positivos afecta los incentivos de los agentes y por tanto su comportamiento. De esta manera cualquier intercambio (contrato) resulta costoso, pues se debe usar tiempo y recursos en búsqueda de información, costos de realizar el intercambio y costo de verificar su cumplimiento