

Efectos financieros en la empresa de regímenes impositivos

Dapena, José P.

Abstract: El objetivo del presente trabajo apunta, por un lado, a reflejar la alta incidencia de la presión impositiva en la cuenta de resultados de la firma, como así también al efecto financiero en activos y pasivos que el sistema impositivo provoca, más aún en un contexto de mercados de capitales y de créditos poco profundos, donde la firma no puede proveerse de capital o financiamiento conforme podría ser supuesto, generando asimetrías entre el origen de fondos (financiamiento) y su aplicación a activos que no generan renta (créditos fiscales); lo que da lugar, en casos extremos, a efectos negativos de la acumulación de deuda.

I. Introducción

El desempeño en la gestión de la firma se mide a través de la cuenta de resultados, y se evalúa dicho resultado en relación con el capital invertido o inmovilizado, comparando el rendimiento obtenido respecto del rendimiento requerido. Un retorno sobre el capital mayor al costo de su financiamiento implica generación de valor agregado.

Sin embargo, no siempre la ganancia o pérdida se materializa en disponibilidad (o falta) de efectivo, lo que en muchos casos en la práctica profesional conlleva cierto grado de confusión para quienes no están familiarizados con los aspectos financieros (1).

Los impuestos afectan a la firma no solo por su efecto en el estado de resultados, sino también a nivel financiero, como origen y aplicación de fondos. El objetivo del presente trabajo apunta por un lado a reflejar la alta incidencia de la presión impositiva en la cuenta de resultados de la firma, como así también al efecto financiero en activos y pasivos que el sistema impositivo provoca, más aún en un contexto de mercados de capitales y de créditos poco profundos, donde la firma no puede proveerse de capital o financiamiento conforme podría ser supuesto, generando asimetrías entre el origen de fondos (financiamiento) y su aplicación a activos que no generan renta (créditos fiscales), y dando lugar en casos extremos a efectos negativos de la acumulación de deuda, que pueden afectar las posibilidades de desarrollo y crecimiento de la firma en el largo plazo, y por ende su capacidad futura de pagar impuestos y crear empleo.

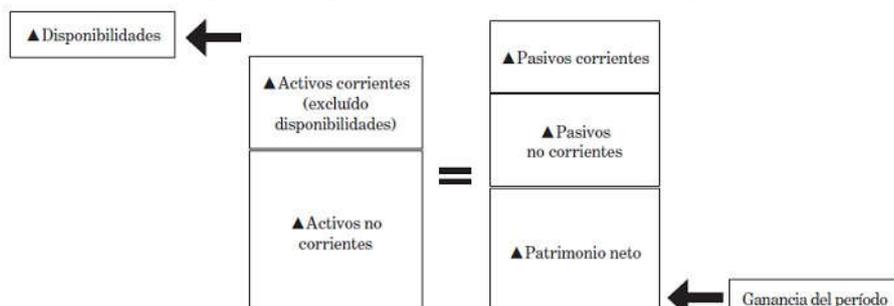
II. Enfoque financiero de la firma

Las ganancias (o pérdidas) reflejadas en los resultados de la firma no siempre tienen un correlato en existencia (o faltante) de dinero en efectivo. Por ejemplo, el hecho que una firma genera ingresos por ventas no necesariamente indica que esas ventas hayan sido cobradas, ya que puede venderse a plazo encontrándose la ganancia inmovilizada y pendiente de cobro en Créditos por Ventas; o puede haber sido reinvertida para reposición de inventarios, o puede haberse utilizado para cancelar parcial o totalmente una deuda, o puede encontrarse en Créditos Fiscales. Similarmente, una pérdida puede haber generado una situación de incremento de endeudamiento financiero o con el fisco.

II.1. Orígenes y aplicaciones de fondos

El siguiente cuadro muestra en un Estado de Situación Patrimonial dinámico la diferencia entre ganancia, y disponibilidad de efectivo (2):

Cuadro 1 - Orígenes y aplicaciones de fondos o flujo de efectivo



Del análisis del cuadro se observa que la diferencia entre los orígenes y aplicaciones de fondos debe cuadrar exactamente con la variación de la posición de dinero en efectivo y equivalentes. Es decir que la

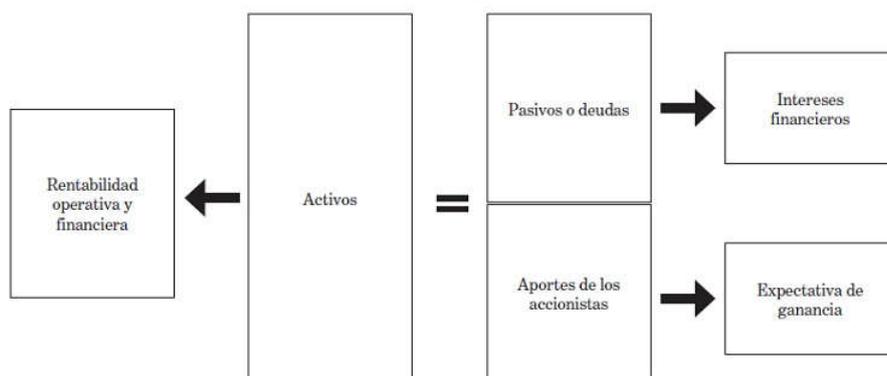
disponibilidad de dinero no solo comprende el resultado de la firma hacia los accionistas (ventas netas de gastos, impuestos e intereses financieros y otros ingresos y egresos), sino también las variaciones de activos y pasivos, con el nivel de detalle que sea necesario. En dicho sentido, un incremento de los activos absorbe fondos, mientras que un incremento de los pasivos libera fondos (y viceversa con movimientos en sentido contrario).

II.2. Costo financiero del capital

La firma obtiene fondos a través de sus ganancias o a través de variaciones patrimoniales (aportes de capital, incrementos de pasivos o disminuciones de activos no financieros). Los proveedores de capital en la forma de aportes o endeudamiento reciben a cambio intereses financieros mensuales por "alquilarle" los fondos a la firma (acreedores), que esperan obtener una ganancia acorde con el riesgo que entienden están siendo expuesto (accionistas).

El costo financiero de la inmovilización de capital puede entenderse a partir del siguiente gráfico.

Cuadro 2 - Costo financiero del capital inmovilizado



En el cuadro observamos que el costo financiero que significa inmovilizar capital proviene de intereses (implícitos o explícitos) en el caso de los pasivos o deudas, y de la expectativa de ganancia en el caso de los accionistas. Ponderando ambos por su participación en el total, obtenemos una tasa promedio de costo de capital, usualmente denominada wacc, que representa la mínima rentabilidad que debe obtener una firma sobre sus activos inmovilizados para pagar de manera apropiada a los proveedores de capital.

Como en todo proceso, la firma obtiene ganancias si la renta que obtiene por el capital inmovilizado (lado izquierdo en el cuadro 2) supera el costo financiero de este hacia los proveedores de capital (lado derecho el cuadro 2). En términos técnicos, si la rentabilidad sobre la inversión es mayor que el costo promedio ponderado de financiar esa inversión. De darse de esta manera, se dice que la firma está creando valor.

En este esquema simple descripto, el rol del management es el de maximizar los márgenes de ganancias entre ingresos y gastos operativos, y minimizar la inmovilización de recursos por inversiones para disminuir la necesidad de financiamiento, haciendo más eficiente el proceso productivo. Por otro lado, el rol del gerente financiero es asegurar el financiamiento de las operaciones e identificar los proveedores de capital y su costo asociado.

III. Efectos de las cuestiones impositivas

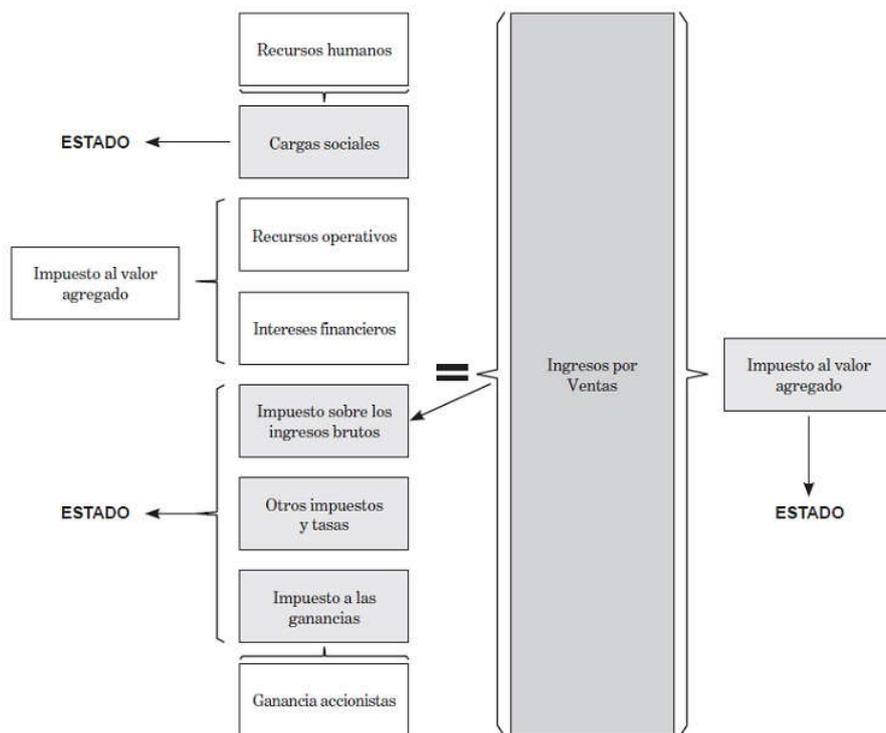
Los impuestos afectan a la empresa desde dos dimensiones:

- por un lado, con un cargo negativo en el Estado de Resultados (absorción de fondos), lo que significa que, de los ingresos de la firma, una parte debe ser destinada a cumplir con la legislación impositiva, reduciendo la ganancia hacia los accionistas (para ser justo, los subsidios equivalen a un impuesto negativo, es decir que operan en el sentido contrario);

- por otro lado, con un efecto financiero a través de las aplicaciones de fondos (créditos fiscales) y orígenes (deuda fiscal), que refleja que el efecto financiero de la regulación impositiva no es trivial, y menos en contexto de restricciones de acceso a los mercados financieros.

III.1. Efecto en el estado de resultados

El siguiente cuadro expone el efecto sintetizado de los impuestos en la cuenta de resultados económica de una empresa, donde se pueden observar los efectos de doble o triple imposición, y de cálculo de impuestos sobre impuestos (3).



De ello se observa que el efecto de los impuestos se traduce en una reducción de la rentabilidad de la firma. Si bien este es un efecto que sucede en todos los países que aplican impuestos, ya que los impuestos se asocian a un gasto adicional al que debe recurrir la firma, en el caso argentino se ve exacerbado (4) por:

- Se cobran dos o más impuestos sobre la misma base imponible.
- Se cobran impuestos sobre impuestos.
- Los resultados no se ajustan por inflación.

Esta presión impositiva en general en la macroeconomía (5) y en particular en la micro de la empresa, se traducen en escasez de recursos que pone a la empresa en una situación crítica desde lo económico, ya que la caída en la actividad económica no facilita el proceso de pagos de impuestos, menos aun cuando estos se encuentran duplicados o se cobran impuestos sobre impuestos o los balances no se ajustan por inflación.

III.2. Efecto financiero

III.2.a. Efectos financieros de la regulación impositiva

La presión tributaria distrae recursos de la firma, y afecta la rentabilidad de los negocios y por ende los incentivos a la inversión, entendiéndose que el principal incentivo es la posibilidad de generar ganancias respecto del capital invertido o inmovilizado. La excesiva presión tributaria, distrae excesivos recursos, que en el largo plazo pueden afectar las condiciones de crecimiento y de generación de empleo.

Sin embargo, una alta presión impositiva no solo afecta desde el punto de vista económico a las firmas, sino que la manera en la cual es instrumentada esa regulación impositiva puede afectar desde lo financiero también en los orígenes y aplicaciones de fondos, ampliando más la presión tributaria como consecuencia de un efecto accesorio no deseado.

El funcionamiento estándar de los impuestos sugiere que su devengamiento genera deudas con el fisco en sus diferentes niveles (nacional, provincial y municipal) al momento de la ocurrencia del hecho imponible. Producido el hecho imponible, se computa el impuesto sobre la base imponible, y en la contabilidad de la firma se imputa una pérdida (aplicación de fondos) contra un pasivo (origen de fondos) quedando pendiente su pago al vencimiento de este.

En términos del cuadro 2, se sustituye una cuenta de patrimonio neto de resultados por una de pasivo con el fisco (una absorción de fondos —el resultado negativo— es compensada con un origen de fondos —el reconocimiento de una deuda con el fisco—). Cuando se cancela la deuda, se reduce el pasivo o deuda con el fisco (aplicación de fondos) y se reduce un activo (por ejemplo, la cuenta de bancos —origen de fondos—). Estos movimientos contables son usuales y no debieran despertar mayor atención.

III.2.b. Créditos fiscales

Entre los problemas desde el punto de vista financiero que pueden surgir se identifica el descalce entre el pago del impuesto y el momento que este se cobra, sobre todo en el caso de impuestos cuya base imponible son las ventas (6) (como sucede con el impuesto al valor agregado y el de ingresos brutos).

El descalce se produce por la existencia de la posibilidad de ventas a crédito, que son práctica habitual en la gestión de negocios, o por exportaciones (exentas de IVA). Tomemos por ejemplo las ventas a crédito y el pago del impuesto al valor agregado (IVA) e ingresos brutos. Las ventas a crédito implican que no se cobran de contado, existiendo un período entre el momento en el que se produce la venta y el momento en que se cobra. Sin embargo, tanto IVA como Ingresos Brutos, que se calculan sobre las ventas, se deben liquidar al finalizar cada mes y su pago procede dentro de cierto período del mes siguiente (IVA por la diferencia entre el débito y el crédito se debe ingresar alrededor del día 20 del mes siguiente) (7).

Esto significa que las ventas a plazo mayores implican que la firma le debe adelantar fondos al Estado por el pago de impuestos, aún sin haberlas cobrado, es decir que significa una aplicación o absorción de recursos por parte de la firma para lo cual necesita destinar parte de su patrimonio o endeudarse, o liquidar otro activo. Lo mismo sucede con el pago del impuesto a los ingresos brutos.

De manera similar sucede con el crédito fiscal del IVA, cuando la empresa no lo puede descargar de manera inmediata y se acumula. En ese caso en el Estado de Situación Patrimonial se computa como un activo (un crédito ya que le adelanta dinero al Estado, es similar a "prestarle" dinero al Estado, como un título público, pero sin el beneficio del interés) que no le produce renta y sujeto a pérdida de poder adquisitivo por exposición a la inflación ya que no tiene ajuste. Sin embargo, cuando es la firma la que no paga el impuesto en término, el trato es asimétrico, ya que, además de las multas que correspondan, debe computar un interés resarcitorio.

Por otra parte, surgen los sistemas de Retenciones, Percepciones y Pagos a Cuenta, que también dan lugar a Créditos Fiscales. En su esencia, el sistema se entiende busca evitar la evasión impositiva y aumentar la eficiencia recaudatoria. Sin embargo, los problemas al respecto son dos:

- por un lado, el sistema implica un adelanto de dinero al Estado, que genera un derecho o crédito a su poseedor, lo que da lugar a una aplicación de fondos sin contraprestación hasta el momento de descargarlo del impuesto respectivo.

- por el otro, transfiere parte de la responsabilidad recaudatoria y sus costos operativos asociados del Fisco a las empresas, sin ninguna contraprestación a cambio.

Todas estas situaciones absorben recursos por parte de la firma, que opera en un contexto como ya hemos descripto, de mercado de capitales o de créditos restringidos como el argentino.

El siguiente ejemplo real del balance de una firma evidencia lo expuesto:

Cuadro 3

	2013	2014
<u>ACTIVO</u>		
Caja y Bancos	235.235	177.897
Créditos Fiscales	3.842.866	5.608.131
Créditos Por Ventas	4.871.626	2.899.064
Otros Créditos	1.063.995	70.480
Inventarios	11.120.251	17.437.566
Total del Activo Corriente	21.133.973	26.193.138
Inversiones en Propiedades	12.703.381	12.777.564
Otros Créditos	0	
Bienes de Uso	8.452.311	11.650.666
Amortización Acumulada	-4.105.241	-5.934.458
Total del Activo no Corriente	17.050.451	18.493.772
TOTAL DEL ACTIVO	38.184.424	44.686.910

Del cuadro observamos que en 2013 los créditos fiscales (dinero adelantado al Fisco o pendiente de cobro) ascendía a ar\$3,8 millones, sobre un activo corriente de ar\$21,1 millones, lo que representa un 18% de aplicaciones de capital que podrían encontrarse financiando inventarios, máquinas, etc., y sobre el cual la firma no solo no recibe renta, sino que, además, en caso de estar en pesos argentino, se encuentra

expuesto al efecto de la inflación. En el año 2014, el monto se incrementa a ar\$5,6 millones sobre un total de ar\$26,2, para un porcentaje de 21%.

Esos créditos fiscales implican inmovilización de recursos por parte de la firma, que no le generan contraprestación alguna en términos de rentabilidad, y que en caso se solicitase su devolución, esta procede a una tasa de interés mínima.

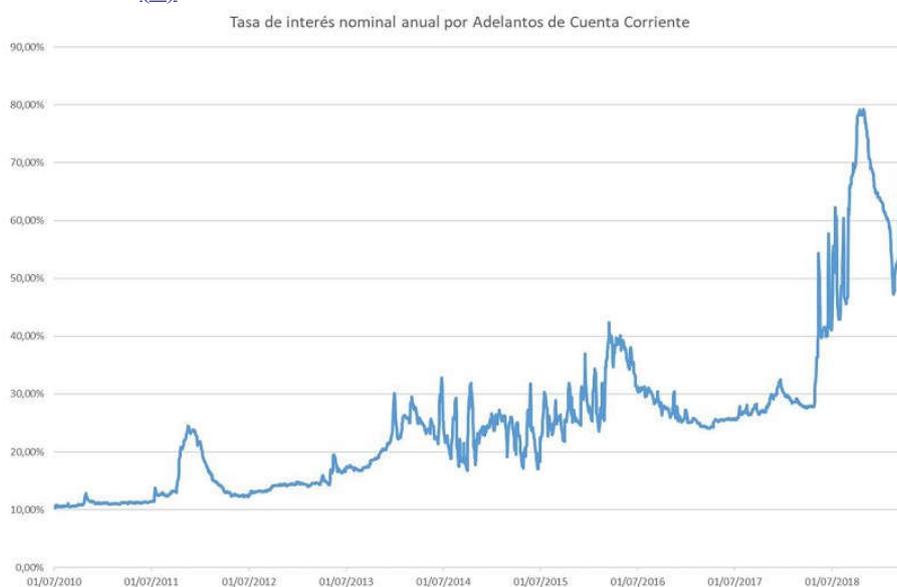
En tal sentido, la resolución Ministerial del MEyP 314/2004, en vigencia desde el 4 de mayo de 2004, resuelve —pese a no existir delegación legislativa y haciendo referencia al art. 179— fijar la tasa de interés aplicable para los casos de repetición, devolución, reintegro o compensación de los tributos nacionales, en un 0,5% mensual, equivalente a un 6% anual (art. 4º), e históricamente, la jurisprudencia hizo lugar a las demandas de repetición contra el Fisco Nacional aplicando la tasa de interés del 6% anual establecida en la resolución (MEyP) 314/2004 y sus modificaciones.

Es decir que la inmovilización de fondos en créditos fiscales, cuando procede su devolución, se realiza en el mejor de los casos al 6% nominal anual, que representa el rendimiento sobre dicho activo en términos del Cuadro 2.

III.2.c. Deudas fiscales

La empresa debe financiar de alguna manera ese dinero inmovilizado. El siguiente gráfico muestra la evolución de la tasa de interés por Adelantos de Cuenta Corriente Bancarios (descubierto).

Gráfico 2 (8)



El costo financiero se encuentra en 67,19% al 29/03/2019, siendo la tasa de interés efectiva mucho más alta (cercana al 100%).

Este también representaría una aproximación al costo de endeudamiento en el caso que la empresa se encontrase litigando con el Fisco porque interpreta que un impuesto no debería ser cobrado, en términos del gráfico 1. La regla solve et repete significa que la empresa se endeuda para pagar impuestos sobre los cuales plantea un reclamo, lo cual la coloca en una situación peor desde lo económico y financiero, en un contexto de restricciones en el mercado de crédito como el que presenta el caso de la economía argentina.

Si la empresa considerase que un impuesto que se encuentra pagando no corresponde, el cumplimiento de las obligaciones fiscales puede derivar en un empeoramiento de su situación económica y financiera que la depositó primeramente en el problema, ya que en términos del Cuadro 2, significa que, durante el período de reclamo, la empresa se encuentra financiando un posible crédito fiscal cuya eventual devolución procede a valor nominal (lado izquierdo de la hoja de balance).

Otra alternativa que tendría la empresa es directamente no pagar el impuesto y generar una deuda respecto del Fisco. Este financiamiento del Fisco opera de acuerdo con el esquema de intereses resarcitorios y punitivos. En este caso el costo financiero asociado a contraer deuda con el recaudador está reglamentado en las tasas de acuerdo con la res. 50/2019 del Ministerio de Hacienda, y se encuentran en 54% nominal anual por intereses resarcitorios y 67,2% anual por intereses punitivos para marzo de 2019.

A. Res. 50/2019 - Ministerio de Hacienda

- Vigencia

- Articulado

- Visto y considerando

Desde el 1 de abril de 2019:

- Tasa de interés resarcitorio: tasa efectiva mensual equivalente a 1,2 veces la tasa nominal anual canal electrónico para depósitos a plazo fijo en pesos a 180 días del Banco de la Nación Argentina vigente el día 20 del mes inmediato anterior al inicio del referido trimestre.

- Tasa de interés punitorio: tasa efectiva mensual equivalente a 1,5 veces la tasa nominal anual canal electrónico para depósitos a plazo fijo en pesos a 180 días del Banco de la Nación Argentina vigente el día 20 del mes inmediato anterior al inicio del referido trimestre.

Durante el mes de marzo las tasas serán:

- Tasa de interés resarcitorio: 4,5% mensual.

- Tasa de interés punitorio: 5,6% mensual.

Durante febrero (tasas actuales):

- Tasa de interés resarcitorio: 3% mensual.

- Tasa de interés punitorio: 4% mensual.

III.2.d. Efecto neto de intereses por créditos fiscales y deudas fiscales

En definitiva, los créditos fiscales que posee la empresa contra el Fisco y los pagos eventualmente realizados por conceptos controvertidos que son susceptibles de ser repetidos, no devengan interés, o en el mejor de los casos devenga un interés del 6% nominal anual, mientras que el costo financiero de acceder a endeudamiento en condiciones de restricciones de mercados, ronda aproximadamente el 66% nominal anual.

Esto significa una asimetría en términos del Cuadro 2 entre la renta del lazo izquierdo del balance, y el costo financiero del lado derecho del balance. Esta diferencia negativa impacta y empeora aún más el estado de resultados de la empresa, ya que el resultado negativo por el spread de tasas de interés entre la posible actualización del potencial crédito fiscal y el costo financiero del endeudamiento se aplica al patrimonio del accionista. Tomando, un ejemplo numérico, si consideramos la tasa de interés por repetición de impuestos en 6% anual, y la tasa de interés por adelanto de cuenta corriente en 66% nominal anual, y tomando interés simple mensual, la pérdida de valor asciende a:

$$= (1+6\%/12)/(1+66\%/12)-1 = -4,7\% \text{ mensual}$$

Es decir que cada mes que se plantea un problema de estas características representa una pérdida para la firma de 4,7% mensual, lo que contribuye a intensificar el stress financiero y económico de esta.

En caso de que la empresa recibiese una resolución favorable desde la justicia respecto de sus reclamos, el dinero ingresado en impuestos reclamados se devuelve a valor nominal actualizado con dicha tasa de 6% anual, mientras que por el período de resolución judicial la empresa afrontó intereses a una potencial tasa de interés significativa.

III.2.e. El problema del excesivo endeudamiento (debt overhang)

Al problema mencionado, se le suma el problema del excesivo endeudamiento. Una deuda con el Fisco, que se formaliza por ejemplo en un plan de facilidades de pagos, este plan de pagos puede incluir el cálculo de un nuevo interés sobre el interés anterior, que pasa a formar parte del capital. El gran inconveniente con el endeudamiento fiscal es que, a través del cálculo de intereses, puede no darle respiro financiero a la empresa que no ha pagado en término, de manera de recuperarse económicamente, aspecto que en la literatura de finanzas se conoce como "carga de la deuda" (debt overhang).

En situaciones donde el endeudamiento es bastante significativo, la literatura en finanzas indica que se pueden generar ineficiencia de asignación de recursos a proyectos de inversión y rescates económicos y financieros de la empresa. El resultado de tener una deuda excesiva es que, frente a la necesidad de incorporar capital para explotar nuevas oportunidades de negocios que permitan generar beneficios, las ganancias generadas por estos nuevos proyectos de inversión son apropiadas principalmente por los acreedores existentes, quitando incentivos a invertir. Por ello, los accionistas de la empresa no quieren emitir nuevas acciones o realizar aportes de capital porque los beneficios de estas inversiones adicionales

van a parar principalmente a los acreedores originales. Por lo tanto, la empresa se niega a financiar proyectos con un valor presente neto positivo (9), aunque sea beneficioso del punto de vista general de la economía.

Esta amenaza o carga de la deuda proviene de situaciones donde el nivel de endeudamiento es tan grande que una firma no puede asumir deuda adicional para financiar futuros proyectos, incluso los que son lo suficientemente rentables para que pueda reducir su endeudamiento con el tiempo; tampoco genera incentivos para que los socios aporten capital adicional ya que la mayor parte de la renta generada por este se transfiere a los acreedores originales. El fisco puede ser un acreedor que genere situaciones de carga de deuda en las firmas (10).

IV. Síntesis

Los aspectos impositivos y su impacto en la firma no son triviales, ni desde la presión tributaria ni desde su efecto financiero, sobre todo en contextos donde existen restricciones de acceso a los mercados de capitales y créditos, o estos se encuentran poco desarrollados.

En dicho contexto, los regímenes de adelanto de impuestos por créditos fiscales, reintegros de impuestos o por sistemas de percepción, retención y pagos a cuenta, dan lugar a adelantos de fondos al Estado que representan un crédito fiscal que absorbe recursos, que no genera renta y que puede encontrarse expuesto a la erosión inflacionaria. En entornos de poco desarrollo de mercados de capitales y de crédito, el proceso de sustitución de proveedores de capital no es automático, y estos créditos fiscales distraen recursos escasos de capital. Dado este racionamiento, cada peso que se adelanta al Estado es un peso menos en posibilidades de financiamiento futuro de potenciales inversiones.

El tratamiento de créditos y dudas fiscales es asimétrico en cuanto a su componente financiero. Las firmas no obtienen intereses financieros (o este es mínimo) por el dinero que le adelantan al Estado, aspecto que no encuentra simetría en las deudas fiscales, ya que cuando se excede su plazo de vencimiento, automáticamente se disparan intereses resarcitorios a una tasa bastante significativa. En consecuencia, esta aplicación de recursos lleva a una inmovilización ineficiente de recursos, que no se destina a producción o a la generación de empleo, y que en un contexto inflacionario poder ver licuado su valor real

Adicionalmente, la tasa de interés a la que el Estado repite los créditos fiscales representa una pérdida significativa respecto de la tasa de interés que la empresa debe afrontar para financiar sus compromisos fiscales.

Por otra parte, los regímenes de retenciones, percepciones y pagos a cuenta no solo generan créditos fiscales que no poseen contraprestación en términos operativos y absorben recursos, sino que imponen una carga administrativa en términos de costos operativos por su funcionamiento, ya que el Fisco delega de manera gratuita en las firmas parte de su responsabilidad recaudatoria sin entregar nada a cambio.

Una situación eficiente desde el punto de vista económico requeriría:

- Evitar el pago de saldos de impuestos adeudados en caso de controversias judiciales para aliviar la situación de stress financiero (11) en empresas atravesando una delicada situación económico-financiera.

- Aplicar simetría por parte de la aplicación de los intereses, es decir que los intereses financieros que le caben al contribuyente por no pagar al Estado en tiempo y forma sean similares a los que se le aplican a las deudas del Estado cuando no las liquida en tiempo y forma, cuando estas están originadas en devoluciones de impuestos, requeriría que el proceso de utilización de créditos fiscales para la cancelación de otros impuestos (nacionales, provinciales o municipales) fuese posible y más automático, dando lugar quizá a un mercado donde el Fisco realiza y coordina el proceso de clearing y, además, generando procesos más automáticos donde las obligaciones impositivas en cada nivel de gobierno pudiesen cancelarse con títulos públicos emitidos por dichos niveles de gobierno; y requeriría que las firmas que prestan servicios de recaudación por parte del Estado recibiesen un porcentaje de lo que operan en tal sentido.

- Finalmente, cuando las firmas "utilizan" al Fisco como acreedor (más si existen restricciones de acceso a los mercados financieros o proveedores de capital) debieran contemplarse aquellas situaciones de carga de deuda o sobreendeudamiento (debt overhang) que distorsionan los incentivos a la inversión, al crecimiento y a la generación de empleo, aspectos centrales en el desarrollo de políticas que apunten a mejorar el bienestar de la población. De darse estas circunstancias, se generan círculos viciosos donde la

carga de deuda impositiva afecta los incentivos a mantener las firmas en funcionamiento, y afectan las posibilidades de la firma de obtener financiamiento para nuevos proyectos de inversión rentables, ya que puede darse la circunstancia que los beneficios generados por dichas inversiones sean apropiados principalmente por el acreedor impositivo. Una solución eficiente que permite preservar la firma como una entidad en marcha, preservando todos los activos intangibles presentes en ella, como así también las fuentes de trabajo, proviene de reestructuraciones de deuda impositiva que se alineen con las posibilidades de generación de recursos de las firmas, y alienten la posibilidad de ingreso de capital fresco a estas en caso de presentarse esta situación. En dicho sentido, otra posibilidad proviene de transformar parte de las acreencias impositivas en capital accionario que tuviese cotización pública.

V. Referencias

BREALEY, R. - MYERS, S., "Principles of Corporate Finance", Mc Graw Hill, 1996.

DAPENA, J. P., "Un enfoque económico de los efectos de la inflación en las ganancias de capital para los estados contables y el impuesto a las ganancias", Serie de Documentos de Trabajo UCEMA, nro. 381, 2014.

DAPENA J. P., "Ensayo sobre el efecto de los regímenes impositivos en las finanzas de la empresa en Argentina", Serie de Documentos de Trabajo UCEMA, nro. 557, 2014.

DAPENA, J. P., "Ensayo sobre doble imposición e impuestos sobre impuestos (impuestos al cuadrado) en la economía argentina", Serie de Documentos de Trabajo UCEMA, nro. 640, 2018.

DAPENA J. P. - SOSA, G., "Efecto y distorsiones de los impuestos en los incentivos a la inversión y en los precios: comparación argentina - Estados Unidos", Serie de Documentos de Trabajo UCEMA, nro. 588, 2016.

DAPENA, J. P. - VOLMAN, M., "Distorsiones económicas y financieras originadas en el impuesto sobre los ingresos brutos", Serie de Documentos de Trabajo UCEMA, nro. 542, 2014.

MODIGLIANI, F. - MILLER, M., "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". The American Economic Review, vol. 48, nro. 3, 1958, ps. 261-297.

MYERS, S., "Determinants of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics, nro. 5, 1977, ps. 147-176.

MYRES, S., "Capital Structure", Journal of Economic Perspectives, Spring, vol. 15, nro. 2, 2001, ps. 81-102.

(1) DAPENA, José P. - ALONSO, Juan Carlos, "Aspectos financieros en la gestión de la empresa y en la evaluación de proyectos de inversión", sep-15. Documento de trabajo UCEMA 568.

(2) Ibidem, p. 568.

(3) Ver DAPENA, José P., "Ensayo sobre doble imposición e impuestos sobre impuestos (impuestos al cuadrado) en la economía argentina", Documento de trabajo UCEMA, jul.-2018, p. 640.

(4) Ibidem, p. 557.

(5) Ver <https://www.lanacion.com.ar/economia/la-carga--en-2019-sera-la-mas-alta-en-60-anos-nid2208157>.

(6) Hemos discutido la superposición impositiva del impuesto al valor agregado y a los ingresos brutos en Dapena y Volman (2014).

(7) Salvo el caso de empresas PYME que pueden pagar a los 90 días.

(8) www.bcra.gov.ar.

(9) Este problema se discutió por primera vez por Myers (1977).

(10) Es entendible que los regímenes de retención, percepción y pagos a cuenta apunten también por parte del Fisco a evitar situaciones mediante el pago adelantado, donde el uso del endeudamiento fiscal se torne excesivo dando lugar a procesos de carga de deuda. Sin embargo, esos pagos adelantados deberían ser remunerados con una tasa de interés, y los agentes de percepción, retención y pagos a cuenta deberían recibir una compensación por los costos operativos incurridos.

(11) En este sentido es muy interesante la conclusión del fallo del expte. 21911/2018, "Global Icard SA s/ concurso preventivo" de fecha 09/04/2019 del Juzgado Comercial n. 5.

