



**“FINANCIAMIENTO INTRA-GRUPO DE INVERSIONES DE BIENES DE CAPITAL
DESDE EL EXTRANJERO DE EMPRESAS CHILENAS EN EXPANSIÓN. IMPACTO
EN LOS MODELOS DE PLANIFICACIÓN FRENTE AL PROYECTO BEPS, UN CASO
DE ESTUDIO DE FINANCIAMIENTO EXTERNO”**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN TRIBUTACIÓN**

**Alumno: José Benedicto Vidal Vargas
Profesor Guía: Paul Valdivieso**

Santiago, noviembre 2016

Indice de Contenidos

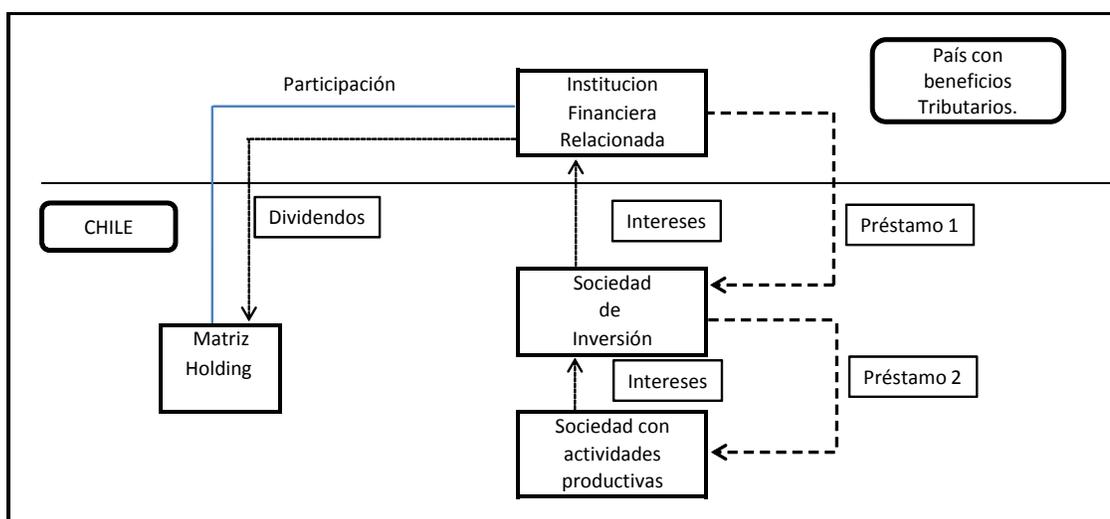
1.	Abreviaturas.....	2
2.	Resumen	3
3.1	Introducción	6
3.2	Planteamiento del problema.....	11
3.3	Hipótesis del Trabajo.....	14
3.4	Objetivos.....	16
3.5	Metodología aplicada.....	18
3.6	Estado actual de la problemática planteada.....	20
3.7	Discusión Bibliográfica.....	26
4.0	Desarrollo del contenido.	
4.1	Modelo actual de financiamiento.....	35
4.2	Normas BEPS aplicables a financiamiento.....	36
4.3	Brecha entre la normativa chilena vigente y las Guías de la OCDE.....	38
4.4	Análisis de la brecha en el caso de estudio.....	40
4.5	Caso de estudio.....	47
5.	Conclusiones.....	56
6.	Bibliografía.....	58

Abreviaturas utilizadas en la Tesis

BEPS:	Base erosion and Price shifting. (Erosión de base tributaria y transferencia artificial de beneficios).
OCDE:	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).
LIR:	Ley de Impuesto a la Renta.
SII:	Servicio de Impuestos Internos de Chile.
RLI:	Renta líquida imponible.
EP:	Establecimiento Permanente.
EBIT:	Earnings before interest and taxes. (Ganancias antes de intereses e impuestos).
EBITDA:	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. (Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones).
ER:	Estado de Resultados.
MN:	Compañía multinacional con filiales en otros países.
ONU:	Organización de las Naciones Unidas.

1. Resumen.

Las sociedades matrices chilenas con filiales productivas en Chile y el extranjero, han financiado principalmente la adquisición de bienes de capital de alto valor, siguiendo un modelo y estructura financiera diseñado de acuerdo a la reglamentación vigente y en consideración a la Reforma Tributaria dictada en Septiembre del año 2014. Este modelo es un modelo de amplia difusión práctica y académica.



(Fuente: Diagrama desarrollado por el autor de la tesis).

Este modelo, actualmente puede estar cumpliendo las normas vigentes y tener en consideración las nuevas normas anti elusivas, incluidas en la ley N° 20.780, pero no tenemos certeza, que esté preparado para las normas que vendrán a futuro y que la OCDE ha sugerido implementar a sus países miembros. Una parte significativa de las nuevas normas incluidas en la Reforma Tributaria del año 2012 y 2014, están inspiradas en las guías de la OCDE que se presentan en los documentos que describen las BEPS, con el objetivo de evitar la erosión de la base imponible o la alteración de los precios de transferencia. Las guías de la OCDE respecto de transacciones transfronterizas

son referidas como BEPS y describen las organizaciones empresariales y modelos utilizados por las empresas Multinacionales en sus planificaciones tributarias agresivas y no agresivas. La consulta de estos modelos está restringido a los funcionarios de las organizaciones recaudadores de impuestos, pero en las publicaciones de acceso público, se pueden apreciar la mención a las principales formas que utilizan las empresas multinacionales y las recomendaciones a la autoridad tributaria de los países miembros para evitar la elusión de impuestos.

El propósito de esta tesis es presentar el modelo generalmente utilizado por las sociedades chilenas que tienen filiales en nuestro país y en extranjero, para financiar la inversión de bienes de capital en Chile, presentando sus vulnerabilidades, frente a las nuevas normas tributarias que se implementarán a futuro, con el objeto, de ser consideradas en las próximas organizaciones empresariales. Las nuevas estructuras societarias y de administración, gestión y operación, deben prever estas nuevas normas, porque una acción reactiva, sería tardía en su reacción, por las complejidades que significa llevar a efecto una reorganización empresarial y por la entrada en vigencia de las normas anti elusivas. Un aspecto central son las recomendaciones de la OCDE referidas al cobro de intereses y sus límites entre partes relacionadas y la implementación de las mejores prácticas en el diseño de las normas de la autoridad tributaria para prevenir la erosión de la base imponible, a través de la rebaja de gastos de intereses, más allá de las que podrían obtenerse o determinarse en condiciones de mercado con una institución financiera no relacionada.

En la presente Tesis, efectuaremos un análisis detallado de las guías de la OCDE, sobre los límites a los gastos de intereses y cuáles son los límites ya incorporados en nuestra legislación. La brecha entre ambas, se presenta en la sección 4.3 y se analizó esta brecha aplicada al modelo de financiamiento tradicional, utilizado por los grupos empresariales chilenos y extranjeros. Esta brecha fue aplicada a un caso de estudio, analizando los datos públicos de algunos grupos empresariales, con información pública en la sección 4.4. Al aplicar las guías de la OCDE, aún pendientes, al modelo financiero y las exigencias de rentabilidad normales a los estados de resultados proforma, concluimos que el modelo financiero actual, no está preparado para las nuevas normas que serán implementadas a futuro y es tiempo que los grupos empresariales modifiquen su estructura de financiamiento, en un horizonte de no más de dos años, para estar preparados para mantener un nivel óptimo de financiamiento y de carga tributaria, la cual será incrementada en caso de no efectuar los ajustes necesarios a su organización empresarial.

Los principales aspectos que hemos detectado en esta brecha en la estructura de financiamiento, son el cumplimiento del rango de gastos de intereses entre un 10% y 20% del Ebitda, restricción del ratio de endeudamiento al ratio del grupo empresarial y el requisito de evaluar los niveles de riesgo con un modelo financiero profesional como podría ser el z-score o equivalente, para respaldar y justificar que los gastos de intereses de la filial, cancelados a la institución financiera del grupo empresarial, son razonablemente similares a los obtenidos en el financiamiento desde una institución no relacionada, cumpliendo el principio de Arm`s Length.

3.1 Introducción.

En el desarrollo de la tesis, se presenta el modelo tradicional de estructura societaria que utilizan las sociedades chilenas matrices, que financian sus inversiones de bienes de capital desde el extranjero, y que busca un punto óptimo financiamiento, para la adquisición de bienes de capital, dentro del contexto de cumplimiento estricto de la normas y leyes aplicables a sus tributos. (Rf. Stephen L. Curtis, 2008).

Numerosas empresas chilenas mantienen inversiones en diferentes países de continente americano y han desarrollado un modelo organizacional, y desarrollado un conjunto de prácticas de negocios similares, la cuales queremos comparar con las normas que vendrán en el futuro, de acuerdo a las guías de la OCDE, que han sido la fuente de inspiración para las dos reformas implementadas en Chile durante los últimos 3 años.

Una vez explicitado el modelo, primero se revisan las principales normas que cumple en la actualidad, especialmente las referidas a Precios de Transferencia. Segundo, se revisan los objetivos que busca la estructura actual, desde la perspectiva de planificación tributaria. Tercero, se revisan las guías de la OCDE aun no implementadas en Chile, aplicables al financiamiento y que están descritas en las guías denominadas BEPS, con especial énfasis en las guías referidas a la reducción de los gastos de intereses. (Rf. OCDE/G20. Action 4. 2015). Se aplicará un enfoque analítico, separando los elementos centrales que vendrán a futuro y serán materia de nuevas normas tributarias, atendiendo las sugerencias de la OCDE y con el objeto que la autoridad optimice la recaudación tributaria. En una cuarta etapa, se presentan las debilidades de la

estructura de financiamiento actual, respecto de las normas por implementar y como llegamos a estas conclusiones de forma práctica.

La metodología de análisis utilizará el caso de estudio, sobre el cual se evaluará el grado de efecto de las normas que ha delineado la OCDE, pero aún no han sido implementadas en la legislación chilena.

La pertinencia de este estudio, se basa en el permanente dilema financiero de ¿Cuál es el nivel de deuda óptimo para la firma? Este dilema analizado en números artículos académicos de finanzas y economía, presenta interesantes fuentes de discusión que incluyen la fuente tributaria como factor de decisión en los niveles de financiamiento. (Rf. Stephen L. Curtis, 2008). Existen al menos cuatro tópicos relacionados, necesarios de mencionar. El primero corresponde a que el retorno de la inversión en filiales fuera del país de la casa matriz, tiene un retorno diferente a las inversiones en el país de residencia de la casa matriz. Las razones principales son las diferencias de los tributos y la aplicación de beneficios en convenios internacionales de doble tributación y el riesgo país del país receptor de la inversión. (Rf. Ross, 1996).

El segundo aspecto es que los niveles de deuda para la inversión en los activos necesarios para generar ingresos, y la renta, son propios a las condiciones que enfrenta cada firma, de acuerdo a su entorno particular y los países donde efectúe sus inversiones. (Rf. De Angelo y Westerfield, 1979).

El tercer aspecto que respalda la necesidad de investigar las condiciones de financiamiento en inversiones, fuera del país donde se ubica la casa matriz, corresponde a que este nivel de deuda de la firma, es influenciado por las condiciones financieras y tributarias del país de la casa matriz y de las

características mismas de la operación de financiamiento. Cabe señalar que una forma de compra indirecta de bienes de capital de las MN ha sido las compras de otras firmas industriales, y esta se ha caracterizado por compras apalancadas, denominadas en Inglés “High Leveraged Transactions”. Estas transacciones aumentan drásticamente los niveles de deuda. De acuerdo a estudios detallados de los niveles de deuda internacionales, se han detectado al menos dos grupos principales de países y sus niveles de deuda, en firmas no financieras, partícipes de la economía real. Un desafío consiste que este financiamiento esté dentro de rangos de gastos de intereses, en condiciones que aplicarían en condiciones de mercado en financiamientos dentro del grupo empresarial entre firmas relacionadas. (Rf. Belema R. Obuoforibo. 2015). En la búsqueda de estas respuestas, a continuación se presenta un cuadro resumen para el año 1985, de los dos grupos y sus retornos porcentuales, luego de impuestos de cuatro alternativas de financiamiento para los grupos empresariales de cada país de manera resumida. (Rf. Borio, 1990).

Nivel de endeudamiento corporativo

(Cifras para el año 1985)

País

Grupo 1	Menor ratio Deuda / Patrimonio	Ratio D/P
	USA	0,50
Reino Unido	0,53	
Canada	0,57	

Grupo 2	Mayor ratio Deuda / Patrimonio	Ratio D/P
	Japón	0,81
Alemania	0,62	
Francia	0,67	
Italia	0,61	

(Diagrama 1. Fuente: Borio, 1990).

La cuarta perspectiva o tópico relacionado para fundamentar un análisis de las condiciones tributarias de las estructuras utilizadas por las empresas multinacionales, corresponde a que en el actual mundo globalizado, existen las condiciones para la movilidad de capital, pero, estos niveles de movilidad y los niveles de inversión directa, está influenciado por los niveles de tasas corporativas de cada país y de las formas concretas como se declaran y cancelan los impuestos en el país de casa matriz. El Sistema tributario internacional actual, no es cooperativo y es un sistema inherentemente competitivo entre las autoridades tributarias de cada país. Los tratados internacionales buscan un grado de cooperación, pero en general quedan expuestas a incentivos y desincentivos, que afectan las tasas corporativas y generan en algunos casos una doble tributación. (Rf. Eckhard Janeba, 1995).

En consideración a los argumentos indicados anteriormente, hay un área de desarrollo estratégico para las firmas multinacionales, para mantener un constante monitoreo de las condiciones actuales y futuras sobre las cuales llevar a cabo la movilidad de capitales. (Rf. M. Robbins y Robert B. Stobaugh, 2011).

El indicador principal propuesto por la OCDE para limitar los gastos de intereses que rebajan la base tributaria es el EBITDA. Este indicador es muy particular, porque es de amplia utilización en la práctica en el mundo de la contabilidad corporativa y de las finanzas, pero no tuvo su nacimiento en el mundo financiero. Este fue creado y difundido por una firma de clasificación de riesgo en la década de 1980 y tiene la particularidad que mide la capacidad de la firma de hacer frente a sus compromisos financieros, luego de financiar sus

operaciones. El Ebitda es un acercamiento teórico a la capacidad de la firma en la generación de flujos de caja netos operacionales.

3.2 Planteamiento del problema.

La sociedad como un todo, sufre cambios estructurales en periodos cada vez más breves, donde la estabilidad no es la característica principal, sino un constante cambio continuo. En este sentido, la normativa tributaria aplicable en Chile, no es la excepción y prueba de ello, en los últimos cinco años hemos tenido dos reformas tributarias. Una el año 2012 con la Ley N° 20.630 y la última el año 2014 con la Ley N° 20.780.

El problema concreto a resolver consiste en verificar la vulnerabilidad del modelo tradicional de financiamiento de bienes de capital desde el exterior, de compañías chilenas con su matriz en Chile, a la luz de las nuevas normas tributarias que vendrán a futuro, sugeridas por la OCDE, considerando la enorme necesidad de recursos que requiere nuestro país para financiar las reformas estructurales en educación, salud y previsión social. La normativa implementada en los últimos años, aplicable a empresas con operaciones en más de un país, han sido inspiradas en las guías de la OCDE, que aplica de manera profunda el principio del Arm`s Length (Rf. Victor Villalon, 2011), (Rf. Claudio Salcedo Gabrieli, 2010) y nos basaremos en estas guías, para analizar las nuevas normas tributarias, para luego proponer indicar la vulnerabilidad del modelo financiero actual utilizado por las MN chilenas.

El espectro de estructuras societarias posible es muy amplio, por tanto, en nuestra propuesta de análisis a esta problemática, estresaremos el modelo del caso de estudio a tres escenarios, el primero donde el financiamiento viene a través de un país con convenio con Chile, segundo desde un país sin convenio y tercero desde un país considerado paraíso tributario. El caso de

estudio, corresponde al modelo que conforma una organización empresarial utilizada típicamente en Chile, donde la matriz chilena constituye una filial en el país que ejecuta las actividades productivas y requiere recibir financiamiento para la adquisición de bienes de capital. La filial en Chile de acuerdo a las guías de la OCDE y la normativa chilena tributa en Chile por la renta de fuente chilena. Los resultados de las filiales en otros países diferentes a Chile, tributan en los países que efectúan sus actividades productivas y posteriormente tributan en Chile sobre base devengada, utilizando los créditos respectivos teniendo en cuenta si su origen es de un país con convenio o sin convenio. (Rf. Antonio Cuevas Ozimica, 2011).

El enfoque es de un caso de estudio, analizando sus componentes y consecuencias tributarias para el grupo empresarial, para descubrir su vulnerabilidad para la normativa pendiente de implementación en Chile en los próximos años, teniendo en consideración las nuevas normas anti elusivas ya vigentes de acuerdo a la Ley N° 20.780 de inspiración en las guías de la OCDE. Las guías contenidas en la Ley antes mencionada, son todavía generales y falta su confrontación con las Guías de la OCDE para anticipar que puede ser normado a futuro en nuestra legislación y que están implícitos en la ejecución de los convenios de doble tributación suscritos por nuestro país. (Rf. Antonio Faundez Ugalde, 2014).

La singularidad de las decisiones de financiamiento es un aspecto intuitivo, que podemos justificar porque en cada firma chilena que requiere financiar bienes de capital de forma local o para una filial en el extranjero, hay ciertos patrones que deben buscarse y determinarse para su análisis, pero los

niveles finales de financiamiento, son niveles que se deciden por su administración de acuerdo a su propio entorno y condiciones de mercado. Se puede mencionar justificadamente que una firma que tiene un producto o servicio único, puede ejercer un grado de monopolio sobre sus clientes o de monopsonio sobre sus proveedores, puede generar mayor rentabilidad que el promedio de su industria y traspasar sus costos a clientes y proveedores, lo cual determina una correlación negativa entre niveles de endeudamiento y singularidad. Esta singularidad la obtiene a través de investigación y desarrollo, patentes exclusivas, productos o servicios de alta tecnología e imagen de marca desarrollada durante años. (Rf. Titman and Vessels, 1988).

En Chile y en varios países miembros de la OCDE, la autoridad tributaria ha implementado restricciones a los niveles de endeudamiento. Estos niveles máximos son generalmente definidos como el ratio entre deuda y capital tributario. En la literatura académica se encuentra referenciado como “thin capitalization”. Estos niveles restringen el valor de la deuda a ser considerada como la base de cálculo para determinar los niveles máximos de gastos de interés para ser considerados como razonables. En la actualidad en Chile se ha definido un máximo de 3 para éste ratio de deuda a capital tributario. En el desarrollo de la tesis, se podrá verificar que la MN tienen el incentivo de utilizar prioritariamente deuda en sus filiales que tiene bajas tasas de impuesto corporativa, para rebajar su carga tributaria global, lo que significa una baja capitalización promedio consecuente con el concepto de “thin capitalization”.

3.3 Hipótesis de Trabajo.

La hipótesis de nuestro trabajo consiste en que las estructuras societarias o mallas societarias, sobre las cuales se financian la adquisición de bienes de capital de alto valor de sociedades chilenas, de acuerdo al caso de estudio, para la ejecución de proyectos de gran envergadura en sus filiales en Chile, no están preparadas para las normas tributarias que vendrán en el futuro próximo, tanto conocidas como aquellas a revelarse en un futuro próximo. (Rf. Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016). El enfoque se centrará en las Guías de la OCDE como objetivo final de nuestra normativa en Chile, porque ha sido el referente en las Leyes y Normas que se han implementado en nuestro país desde el ingreso a esta prestigiosa organización internacional. (Rf. Asociación Fiscal Internacional, 2016). La aplicación de las normas de precios de transferencia ha alineado a Chile con las Directrices Internacionales impartidas en este sentido por la OCDE. (Claudio Salcedo Gabrielli, 2012 y Claudio Salcedo Gabrielli 2010).

Las nuevas normas tributarias perfeccionan las normas para evitar la evasión y elusión, las cuales han sido cuidadosamente estudiadas por la OCDE y buscan que los países miembros las implementen de forma coordinada para una mayor recaudación tributaria global, enfocándose especialmente en las empresas multinacionales, que aprovechan las ventajas tributarias disponibles para maximizar sus ingresos netos y retornos a sus accionistas.

El aporte de la tesis a esta problemática es el análisis de la estructura de financiamiento de bienes de capital actual, y verificar sus debilidades frente a las nuevas normas, qué de no ser tomadas en cuenta en los

nuevos procesos de reorganización empresarial, dejarán a sus actores en una situación lejos de ser la óptima lo cual afectará severamente el valor económico de las firmas involucradas.

En la sección 3.6 de Estado actual de la problemática planteada, se efectuará un análisis del estado vigente de la normativa tributaria y su avance respecto de las Guías de la OCDE. (Esta sección es fundamental para comprender el desarrollo del trabajo de Tesis. En la sección 4.1 Desarrollo del contenido, se explicará claramente la brecha que aún se mantiene entre las Guías de la OCDE y el estado actual de la normativa tributaria chilena).

3.4 Objetivos.

El objetivo principal es analizar el impacto en las estructuras de financiamiento de bienes de capital, implementadas desde el extranjero, a través de una filial financiera extranjera de propiedad de las sociedades matrices chilenas que son sociedades anónimas abiertas. Esta estructura será enfrentada a las nuevas normas tributarias que se implementaran de acuerdo al proyecto BEPS iniciado por la OCDE. Para analizar el impacto, se acotará la búsqueda a la respuesta al problema planteado, analizando el modelo más utilizado por las empresas multinacionales de financiamiento.

Desde el objetivo principal se desprenden varios sub objetivos. Estos son los siguientes.

- a. Cumplimiento de normas de ley de la renta.
- b. Cumplimiento de normas de Precios de transferencia.
- c. Aspectos a considerar en países con convenio, sin convenio y en paraísos fiscales.
- d. Nuevas normas en el proyecto BEPS.
- e. Impacto de normas del proyecto BEPS en el modelo estándar de financiamiento.

En el desarrollo de los objetivos a través del enfoque analítico aplicado, se mostrarán las vulnerabilidades del modelo tradicional de financiamiento de las sociedades anónimas chilenas desde el extranjero, de acuerdo al caso de estudio, para que tenga continuidad de acuerdo a las guías de la OCDE, indicadas en los documentos de los BEPS y en conformidad a

los convenios de doble tributación que siguen el modelo propuesto por la OCDE. Un aspecto central del caso de estudio, consiste en estudiar la estructura de financiamiento de las MN y los gastos de intereses que deben cumplir con los requisitos que describe la OCDE, para ser considerados un gasto aceptable para generar los ingresos dentro del Intra grupo. Este aspecto es central y actualmente se ha definido desde antes de la reforma de acuerdo a la ley N° 20.630 y N° 20.780 (Rf. Antonio Cuevas Ozimica, 2012) donde, la Dirección Regional del SII puede rechazar los gastos de intereses, pero los criterios para ser aceptados como gasto es bastante amplia actualmente. (Rf. Circular N° 62, 2014). De acuerdo a las Guías de la OCDE, se pueden definir parámetros más específicos, respecto de los gastos financieros del grupo como un todo, o de acuerdo a los gastos financieros con partes no relacionadas respecto del grupo. Esta es la materia a profundizar en el desarrollo de las secciones siguientes.

3.5 Metodología aplicada.

La metodología que se aplicará en esta investigación es el método analítico sobre un caso de estudio, el cual es aquel método de investigación que consiste en la desmembración de un todo, descomponiéndolo en sus partes o elementos para observar las causas, la naturaleza y los efectos. El análisis es la observación y examen de un hecho en particular. Por tanto, al aplicarlo es necesario conocer la naturaleza del fenómeno y objeto que se estudia para comprender su esencia. Este método aplicado al objeto de esta investigación de tesis, permitirá conocer más del objeto de estudio, que son los aspectos vulnerables de las estructuras de financiamiento de bienes de capital desde empresas multinacionales, con lo cual podemos: explicar, hacer analogías, comprender mejor su comportamiento y establecer nuevas teorías.

La aplicación de la metodología descrita, permitirá descomponer los componentes de la estructura de financiamiento estándar, ver sus ventajas actuales de acuerdo a la normativa vigente y ver como se desempeña o comporta al enfrentarla a las nuevas normas que se implementarán de acuerdo a las guías BEPS, las cuales llegarán con seguridad y su implementación es solo un aspecto de tiempo. (Rf. Jossey Bass, 1988).

Al enfrentar la estructura estándar a las nuevas normas, se determinarán las debilidades de la estructura actual. Este procedimiento está de acuerdo al procedimiento de análisis de un caso de estudio, desde una perspectiva cualitativa de análisis de los conceptos subyacentes y cuantitativa, de los datos que se pueden obtener de la realidad, y, aquellos que se pueden

inferir con el desarrollo de un modelo de comprobación de la hipótesis. (Rf. Robert K. Tin, 2011).

El caso de estudio, aplica un modelo de análisis de resultados de la contabilidad de acuerdo a los indicadores promedio de los grupos empresariales, para ver si las exigencias que se podrían aplicar a futuro están dentro de los valores razonables y proyectados de acuerdo a su naturaleza financiera propia de cada empresa que afecta este requisito tributario. Esto muestra la alta complementariedad del área tributaria con el área de finanzas, negocios y de la contabilidad corporativa.

3.6 Estado actual de la problemática planteada.

En el año 1997 se incluyó por primera vez la regulación sobre precios de transferencia con las modificaciones al Artículo 38º de la Ley de la Renta. Posteriormente se emitieron las circulares N° 57 de 1998 y la circular N° 72 del 2002. Estos fueron los primeros acercamientos hacia una estructura tributaria que norme los precios de transferencia y que afectó las estructuras organizacionales de las empresas multinacionales y la tributación de las transacciones de financiamiento de adquisición de bienes de capital. Con la ley 20.630 se hizo un gran paso en la dirección de definir la normativa de Precios de Transferencia de acuerdo a las Guías de la OCDE, con algunos ajustes para su aplicación en Chile (Rf. Claudio Salcedo Gabrielli y Susana Zamora Maldonado, 2011).

Cabe señalar que el SII cuenta con la facultad de efectuar "impugnaciones" de los precios de transferencia fijados por las Agencias de empresas multinacionales con su Matriz, cuando los valores de bienes y servicios no guarden una rentabilidad razonable de acuerdo a las características de la operación y los costos de producción, o, no corresponden a precios normales de mercado entre partes no relacionadas, de acuerdo al Artículo 41E de la ley N° 20.780.

Primero, se efectuará a continuación un resumen de la actualización de la normativa tributaria cuando se dictó la ley N° 20.630 y posteriormente, las mejoras en la Ley N° 20.780, para comprender el estado actual de la problemática a estudiar. Al tener este estado actual definido, es más

fácil comprender los aspectos aún pendientes de implementar de las Guías de la OCDE que es materia de análisis de esta Tesis.

Comparación	Norma Antes de Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.780
Precios de Transferencia	El Artículo 38 de la LIR precisaba que el SII está facultado a efectuar auditorías, solicitar información específica de precios cargados, pagados o devengados entre partes vinculadas, si dichos precios no cumplen con el principio de plena competencia o Arm's Length. Se emitieron las circulares N° 3 y N° 57 del 1998 para la aplicación de la normativa de precios de transferencia.	Se faculta al SII para fiscalizar los Precios de Transferencia y se determinan las metodologías para evaluar las transacciones transfronterizas entre partes relacionadas. Específicamente los métodos de Precio Libre comparable, Precio de Reventa, Costo mas margen y Reparto del beneficio de la operación, margen neto de la transacción y métodos residuales o alternativos. Metodología de acuerdo a las guías de la OCDE.	El artículo 41 E, de la LIR, que establece las normas sobre precios de transferencia, otorga a este Servicio facultades que le permiten impugnar precios, valores o rentabilidades fijados, o establecerlos en caso de no haberse fijado, en los siguientes casos: a) Operaciones transfronterizas, efectuadas por contribuyentes domiciliados, residentes o establecidos en Chile, con partes relacionadas en el extranjero. b) Reorganizaciones o reestructuraciones, cuando en virtud de ellas, se haya producido a cualquier título o sin título alguno, el traslado de bienes o actividades susceptibles de generar rentas gravadas en el país, desde Chile al extranjero.

Comparación	Norma Antes de Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.780
Definición de Partes relacionadas.	El artículo 38 de la LIR establecía un concepto amplio de "partes relacionadas" que indica que son partes relacionadas si se cumple: Una sociedad constituida en el extranjero participa directa o indirectamente en la dirección, control o capital de una sociedad establecida en Chile o viceversa; Una persona participa directa o indirectamente en la dirección, control o capital de ambas sociedades; Una sucursal y la oficina central o sucursal de una empresa vinculada de la administración central; La partes que participan en acuerdos de exclusividad, actuación conjunta, el tratamiento preferencial, la dependencia financiera o económica o de contratos y; cualquier transacción realizada con una empresa establecida en una jurisdicción de baja tributación incluida en la lista indicada en el artículo 41D de la LIR.	Mantiene las normas de relación y se definen mas precisamente las presunciones de relación entre empresas y sociedades. Se incorpora que se definen partes relacionadas cuando se efectúan operaciones con regímenes tributarios preferenciales de acuerdo a la OCDE.	Mantiene las normas de relación. Se refuerzan con las normas anti elusivas del Código Tributario.

Comparación	Norma Antes de Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.780
Fiscalización de Precios de Transferencia	El SII utiliza en su fiscalización y auditorías la información de la Dirección de Aduanas, declaraciones juradas, Declaraciones de IVA, información del Banco Central y visitas a terreno a los contribuyentes.	Se aumentan las fuentes de información por intercambio de información con los organismos de recaudación tributaria de los países con los cuales Chile mantiene convenios de intercambio de información, países con y sin convenio de doble tributación.	Las facultades del SII son aumentadas de acuerdo a la promulgación de las normas anti elusivas y el SII entiende que estas son de aplicación general incluso en transacciones con régimen tributario específico como los precios de transferencias de acuerdo a las circulares post reforma de la Ley 20.780. (Rf. Circular 65 del 2015).
Carga de la prueba en procesos de fiscalización y litigios con el SII.	No hay normas específicas sobre la carga de la prueba en relación a los precios de transferencia, pero de acuerdo al artículo N° 38, se entiende que la carga de la prueba recae en el SII.	Se traslada la carga de la prueba al contribuyente, quien debe preparar los estudios e informes de precios de transferencia. En caso de que estos no sean razonables, el SII puede impugnarlos y tasar un precio de acuerdo a la mejor información disponible.	Se mantiene la carga de la prueba en el contribuyente y el SII podrá solicitar información a las autoridades tributarias extranjeras respecto de las operaciones que sean objeto de fiscalización. El SII ha efectuado 41.221 consultas al extranjero de información tributaria entre el año 2013 y 2014 sobre 11.236 contribuyentes. (Rf. Diario Financiero, 2016).

Comparación	Norma Antes de Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.780
Multas respecto de Precios de Transferencias.	Para las S.A. o agencias en Chile de S.A. o equivalentes extranjeras es un impuesto único del 35% de la diferencia en los precios de transferencia. Para los contribuyentes que no son S.A. la diferencia en los precios de transferencia se agregan a la RLI y se debe tributar con el global complementario o impuesto adicional.	Se mantiene el impuesto único del 35% pero aplicables a todas las sociedades tanto sociedades anónimas como aquellas que no lo son incluyendo empresarios individuales. Este impuesto aplica el exceso de endeudamiento.	El impuesto de carácter único se sube a un 40% y se incluye una multa del 5% adicional en caso que el contribuyente no hubiese entregado la información oportunamente. La entrega fuera de plazo o errónea de la declaración de precios de transferencia con partes relacionadas tiene una multa de entre 10 y 50 UTA con tope del 15% del capital propio. (Rf. Circular N° 31 de 2016).
Acuerdos anticipados de Precios de Transferencia (APAS).	Hasta antes de la Ley N° 20.630 no había posibilidad de efectuar un acuerdo previo de precios de transferencia con el SII.	La Ley N° 20.630 incluye la posibilidad de realizar un acuerdo previo de precios de transferencia (APAS) entre el contribuyente y el SII de acuerdo al artículo N° 41 E. Para efectuar un APA el contribuyente debe presentar un estudio de precios de transferencias y pueden participar más de una jurisdicción tributaria si es necesario.	Mantiene las normas sobre los Acuerdos anticipados de precios de transferencia. LA modalidad se describe en las circulares del SII. (Rf. Circular 29 del 2013).

Comparación	Norma Antes de Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.630	Modificaciones Ley N° 20.780
Documentación de respaldo.	No existía una obligación legal de preparar una declaración jurada o documentos adicionales de precios de transferencia, pero el contribuyente debe proporcionar información comercial de las transacciones comerciales y legales durante la fiscalización.	El contribuyente tiene la obligación de presentar una declaración jurada anual sobre las transacciones con empresas relacionadas en el exterior. El SII tiene la facultad de comprobar la veracidad y exactitud de la declaración jurada para requerir información adicional durante la fiscalización. El contribuyente puede realizar estudios de precios de transferencia como medio de prueba de la exactitud de la declaración jurada.	Se mantienen las normas de respaldo de acuerdo al artículo 41 E. La documentación de respaldo constituye un elemento fundamental de prueba y respaldo de la veracidad y exactitud de los antecedentes para evitar impugnaciones, multas y aplicación de normas anti elusivas.

(Diagrama 2. Fuente: Recopilación del autor de la tesis).

3.7 Discusión bibliográfica.

La fuente de información consultada para confirmar y respaldar el contenido de este trabajo, está basado en material bibliográfico referido a: rol de las empresas MN en el financiamiento internacional y la erosión de las bases tributarias, los Precios de Transferencia y la normativa internacional actual y futura, niveles de deuda en filiales de MN, guías de BEPS de la OCDE y modelos de evaluación de tasas de riesgo en la colocación de financiamiento. Este material consiste en artículos de revistas especializadas de temas tributarios y libros académicos. Las fuentes bibliográficas fueron fundamentales para el desarrollo y fundamento de la tesis.

Esta discusión bibliográfica se inicia al señalar que las primeras 300 MN de mayor tamaño, mantienen el 25% del total de los activos productivos a nivel mundial. Las primeras 1.000 compañías del índice Fortune de Estados Unidos, en un 80% incluyen en sus planes estratégicos, como uno de los principales objetivos, los precios de transferencia y financiamiento intra grupo, para mejorar su posición competitiva, como productores de bajo costo y mantener su participación de mercado (Rf. Karen S. Cravens, 1997). En un estudio efectuado a través de la ONU, a 47 países miembros, indicaron fehacientemente en el 60% de las respuestas, que los precios de transferencias de productos y servicios financieros, es un tema muy relevante en un 60% de las respuestas aplicable a empresas residentes, y en 80%, opinan que es un tema muy relevante para las MN no residentes, y que estas probablemente efectúan planificación tributaria internacional para reducir la carga tributaria total del grupo empresarial (Rf. Susan C. Borkowski, 1997). Los estudios académicos al estudiar

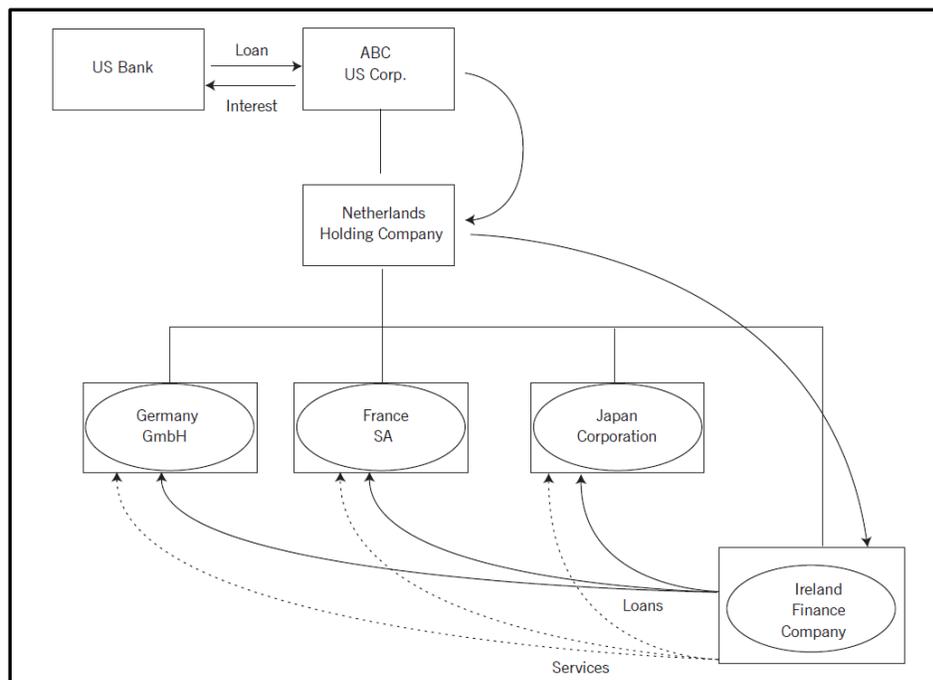
las empresas de forma individual en sus operaciones locales, sin filiales en otros países, no pueden concluir un intercambio entre: financiamiento a través de emisión de nuevo capital o acciones; y deuda, más allá de la flexibilidad del financiamiento y determinación del nivel de riesgo indicado a través de su propia clasificación de riesgo. (Rf. John R. Graham y Campbell R. Harvey, 1999). Al incluir la dimensión internacional y de precios de transferencia, la conclusión anterior, cambia totalmente y el primer factor que influye en los niveles de financiamiento entre las filiales de la MN, es la expectativa de fluctuación de la tasa de cambio, siendo un elemento no trivial donde las empresas que se enfrentan a esta problemática, se aconseja seriamente desarrollar modelos matemáticos para determinar un óptimo o desarrollan criterios precisos para la toma de decisiones. (Rf. Alan C. Shapiro, 1975).

Las MN considerando los elementos comentados anteriormente, efectúan una reasignación optimizada de sus ingresos y utilidades, para rebajar la carga total de impuestos, dentro de los marcos legales vigentes, considerando las diferencias de tasas de tributación corporativa y beneficios en cada país, en sus operaciones de financiamiento dentro del grupo empresarial. (Rf. Paul Valdivieso, 2013). Esta complejidad de optimización de sus niveles de financiamiento, genera, de acuerdo a estudios estadísticos, en la MN un costo promedio de un 0.6% de sus ingresos y un beneficio adicional de 1.31% de sus ingresos en promedio, por cada punto de aumento de la tasa impositiva corporativa. (Rf. Harry Huizinga y Luc Laeven, 2008). Empíricamente, se ha determinado para un grupo representativo de MN, que cuando enfrentan una tasa de impuesto corporativa promedio del 40%, el aumento de un 1% en esta

tasa corporativa, genera un incremento del 0.5% de su ratio de deuda a patrimonio. Cuando enfrenta una tasa corporativa del 35%, un aumento del 1% en su tasa de impuesto, genera un incremento del 0.25% en su ratio de deuda a patrimonio. (Rf. Francesca Barion y Raffaele Miniaci, 2010). Se ha demostrado empíricamente que las MN que enfrentan altas tasas de impuesto corporativo en una filial, respecto de la tasa de impuesto corporativa, en el país de la casa matriz, utilizan prioritariamente deuda desde el exterior para financiar a la filial, en la adquisición de bienes de capital, y que los cambios en las tasas de impuesto corporativas en la casa matriz o en la filial, generan un cambio posterior, u optimización en los niveles de financiamiento con deuda. (Rf. John R. Graham, 2003). Esto significa que si la casa matriz enfrenta una tasa de impuestos corporativa más alta que la filial, usará prioritariamente en el financiamiento de la filial, la emisión de capital por sobre la deuda. Si la realidad es opuesta, la matriz financiará a la filial prioritariamente con deuda, pero en ambos casos, debe tener en cuenta los topes impuesto por la autoridad tributaria del país de la filial, respecto de la utilización retroactiva y a futuro (backward y carryforward) de las pérdidas acumuladas para reducir el pago de impuesto local. (Rf. Bhagman Chowdhry y Joshua D. Coval, 1998).

Un aspecto particularmente interesante, corresponde al hecho que se dispone de evidencia estadística significativa, para mostrar que la mayor utilización de deuda, respecto de capital en el financiamiento de las filiales, es mayor cuando la tasa de impuestos corporativa en el país de la casa matriz es más alto respecto de la filial. Este efecto es el doble en el caso si la filial se ubica en un país en desarrollo, respecto que si se ubica en un país desarrollado. Este

es un aspecto particularmente relevante para Chile. (Rf. Clements Fuest y Shafik Hebos, 2011). Los factores nombrados en los párrafos anteriores recomiendan que las MN en conjunto con sus filiales, analicen y determinen adecuadamente sus precios de transferencia en las operaciones de financiamiento, considerando las exigencias de las autoridades y para evitar la doble tributación. Esta planificación incluye las operaciones de Tesorería, la cual normalmente se maneja de forma centralizada, para evitar riesgos de penalización impositiva, especialmente en la separación de los ingresos de rentas pasivas de las no pasivas. (Rf. Stephen L. Curtis, 2008). Estas últimas en Chile, se pueden diferir para repatriación y tributación posterior. El modelo de estructura de financiamiento utilizado mayoritariamente por las MN y presentado en la bibliografía académica, es la siguiente. (Rf. Stephen L. Curtis, 2008).



(Fuente: Stephen L. Curtis, 2008).

Este modelo de estructura de financiamiento, fue testada a través de un modelamiento matemático y posterior análisis econométrico con una base de datos de todas compañías multinacionales alemanas, con operaciones en 79 países, para los años 1996 y 2004, confirmando que se produce una prioridad de financiamiento de las filiales con deuda, cuando la tasa de impuesto corporativa es menor en la filial, respecto de la tasa de impuesto corporativa en la casa matriz. (Rf. Thiess Buettner y George Wamser, 2007).

En el financiamiento de los bienes de capital o activos en general, desde la casa matriz y sus filiales externas, debemos tener en cuenta una gran diferencia si estas son financiadas desde un banco no relacionado, respecto de un banco relacionado que es parte del grupo empresarial. Este último caso, es justamente el modelo propuesto en esta tesis. Cuando el financiamiento es efectuado a través de una institución relacionada, las exigencias en la aplicación del Arm's Length para mostrar que la tasa de interés aplicada y los costos asociados del crédito son justos y de mercado. Se propone de acuerdo a la bibliografía académica disponible (Rf. John C. Hollans y Gordon Hands, 2011), que se utilice un modelo formal de evaluación de crédito para determinar una tasa de interés justa. Los modelos propuestos para determinarla deben analizar el nivel de riesgo de la filial a financiar y debe determinarse una clasificación de riesgo discreta. Se sugiere en la bibliografía que se utilicer un modelo formal de evaluación de riesgo para determinar la clasificación de riesgo y determinar el premio por riesgo. Uno de los modelos propuestos puede ser el modelo z-score, de sólida base estadística y que concluye con la asignación de una clasificación

de riesgo discreta. Presentamos un resumen del modelo propuesto. (Rf. Dr. Edward I. Altman, 1977) y (Rf. Dr. Edward I. Altman 2003).

La fórmula del coeficiente de z-score es la siguiente.

$$\text{Coeficiente z-score} = C1 \times F1 + C2 \times F2 + C3 \times F3 + C4 \times F4 + C5 \times F5$$

Factor del coeficiente	Descripción
F1	(Activo Circulante – Pasivo Circulante)
	_____ Total de Activos
F2	Utilidades Acumuladas
	_____ Total de Activos
F3	EBIT
	_____ Total de Activos
F4	Valor de Mercado del patrimonio
	_____ Valor libro de los pasivos
F5	Ventas del año
	_____ Total de Activos

(Fuente: Dr. Edward Altamn, 2003).

Cada factor es multiplicado por una constante. Podemos re expresar la fórmula indicando los valores de las constantes.

$$\text{z-score} = 0,12 \times F1 + 0,14 \times F2 + 0,33 \times F3 + 0,006 \times F4 + 0,999 \times F5.$$

De acuerdo al valor del z-score, la empresa se clasifica en tres grandes grupos de riesgo discreto, de acuerdo a su riesgo de quiebra.

Valor de z-score	Zona asignada.
$Z > 2,99$	Zona Segura.
$1,8 < Z < 2,99$	Zona Gris o intermedia.
$Z < 1,80$	Zona de riesgo de quiebra dentro de los próximos 12 meses.

(Fuente: Dr. Edward Altamn, 2003).

Los valores de z-score se han asociado a la clasificación de riesgo, para una mayor facilidad de aplicación. Esta cambia año a año, pero se mantiene relativamente estable. La clasificación para el año 1996, de acuerdo a artículos académicos es la siguiente. (Rf. Dr. Edward I. Altman, 2003).

z-score	Clasificación
5.26	AAA
4.23	AA
3.92	A
2.60	BBB
2.10	BB
1.96	B ó CCC

(Fuente: Dr. Edward Altamn, 2003).

Con la clasificación desde AAA hasta BBB es recomendable efectuar una asignación de crédito, pero desde los niveles de BB a CCC es poco recomendable efectuar la asignación de financiamiento, por el alto nivel de riesgo de caer en cesación de pagos. La utilización de indicadores financieros como tope de endeudamiento, ya está en uso en algunos países miembros de la OCDE

y es así, como la autoridad italiana de impuestos, aplica un tope para el gasto de intereses respecto del valor de EBITDA. Se sugiere que en la determinación de la tasa de interés, se utilice un modelo financiero que parta de la tasa libre de riesgo, entregado regularmente por el Banco central del país en análisis, más un premio por riesgo. Este modelo de ajuste de la tasa de interés de acuerdo al riesgo de la transacción, es recomendado por académicos ampliamente reconocidos, como el Dr. Aswath Damodaran y puede efectuarse una revisión de sus fundamentos técnicos en los artículos académicos disponibles. (Rf. Aswath Damodaran, 2015).

El ajuste de premio por riesgo, podemos resumirlo de acuerdo a la siguiente fórmula. (Rf. Antonio Russo y Moiz Shirazi, 2010).

Tasa de interés del crédito = $TC = 1 + R_f + \text{premio por riesgo} =$

$$TC = (1 - PD) \times (1 + r) + PD \times (1 - LGD) \times (1 + r)$$

En esta fórmula PD es la probabilidad de quiebra, LGD es la probabilidad de recuperar parte de lo financiado en caso de cesación de pagos. La tasa r, es la incógnita a determinar con los valores anteriores.

En la aplicación y cumplimiento del principio del Arm's Length, las autoridades tributarias no se están conformando, solo con la presentación de una cotización de una institución financiera no relacionada, para respaldar la tasa de interés y gastos financieros asociados a la transacción de financiamiento, sino que requieren el análisis de riesgo de la filial de acuerdo al modelo descrito anteriormente. Esto aplica justificadamente cuando el financiamiento se efectúa a través de un banco relacionado al grupo empresarial (Rf. Michel E.P. van der Breggen, 2006).

Cabe destacar un hecho fundamental, la OCDE si bien ha desarrollado un gran trabajo en la descripción de los efectos de los precios de transferencia, y ha definido sólidas guías para la implementación de medidas a implementar por las autoridades tributarias de cada país miembro de la organización, con el objetivo de evitar la erosión de la base imponible en las transacciones de las MN, estas guías respecto de transacciones financieras, son aún generales y poco numerosas, por tanto, estas serán incrementadas en el futuro, y el próximo grupo de guías y medidas para las transacciones financieras a ser implementadas, será publicado durante el año 2017. Por tanto, las MN deben ajustar sus estructuras financieras durante los próximos dos años. (Rf. Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016). En las guías que van a venir de la OCDE, se espera que se incluyan lineamientos más específicos de clasificaciones de riesgo, como pueden las siguientes. (Rf. Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016).

Clasificación de la relación de la filial con la matriz.	Sugerencia para la aplicación del análisis de la tasa de interés utilizada en el financiamiento.
Compañía dentro del negocio central del grupo empresarial.	Aplicar la clasificación de riesgo del grupo empresarial.
Filial estratégica para el negocio desarrollado por la matriz y el grupo empresarial.	Aplicar una clasificación de riesgo intermedia entre la clasificación del grupo y de la filial individual.

Filial no estratégica para el grupo empresarial.	Aplicar la clasificación de riesgo de la filial individualmente.
--	--

(Fuente: Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016).

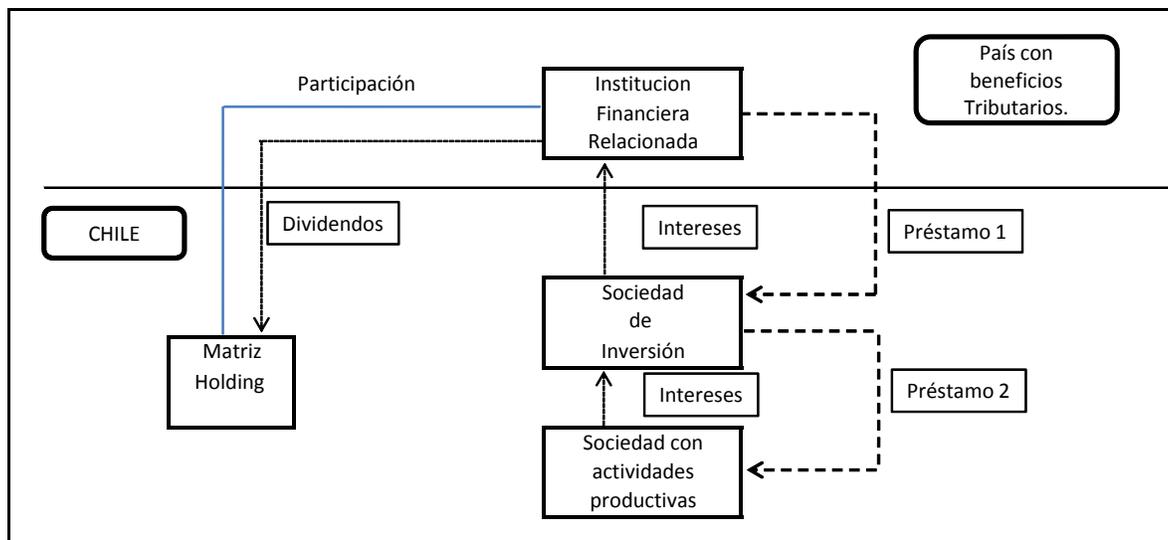
4. Desarrollo del contenido - Análisis del caso de estudio.

En las secciones siguientes, se desarrolla la hipótesis que estamos presentando, para comprender las partes del problema a resolver, respecto de la estructura de financiamiento utilizada en la actualidad.

4.1 Modelo actual de financiamiento.

La estructura utilizada ampliamente por las sociedades chilenas para el financiamiento desde el extranjero, ha sido el constituir una institución financiera en el exterior, en un país con beneficios tributarios y que podría entre aquellos indicados en el artículo 41H de la LIR. Lo anterior permite reducir la tributación final por los ingresos financieros de las actividades financieras intra grupo. Esta institución debe cumplir las condiciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones financieras, para que la filial en Chile pueda rebajar los intereses de su base imponible de primera categoría y cancelar solo un 4% de impuesto adicional. (Rf. Circular N° 27 del 2008).

El esquema tradicional utilizado de financiamiento se presenta a continuación, con indicación esquemática de las transacciones.



(Diagrama 3. Fuente: Autor de la tesis).

4.2 Normas BEPS aplicables a financiamiento.

El primer antecedente que se conoce y que la OCDE declara explícitamente es que en la práctica las empresas multinacionales buscan los siguientes beneficios:

- (a) Utilizan altos niveles de deuda obtenidas de partes no relacionadas en países con altas tasas de impuesto corporativo.
- (b) Generan endeudamiento inter empresa, utilizando gastos de intereses en exceso sobre los que pagarían con partes no relacionadas, para rebajar la base de pago de impuestos.
- (c) Obtienen financiamiento intra grupo o de partes no relacionadas para generar ingresos exentos de impuestos.

Estos beneficios son los que incentivan a la erosión de la base tributaria y los ajustes a precios de transferencia denominados BEPS. (Rf. OECD/G20 Action 4, 2015).

La acción número 4 (Action 4) de la OCDE, sugiere las mejores prácticas para reducir la evasión y elusión de impuestos a través de la utilización de los intereses como gasto. La principal recomendación es limitar el uso de gastos de interés con una razón o ratio, de gastos de interés a EBITDA con un rango entre 10% a 30%. Este ratio se complementa con un ratio de gastos de interés a EBITDA del grupo completo, el cual sería el límite para la deducción de los intereses de la filial. Considerando que hay sectores económicos o actividades comerciales que generan altos niveles de Ebitda, en estos sectores, la autoridad tributaria podría efectuar una diferenciación en la determinación de los ratios.

Las bases para determinar finalmente ambos valores y sus limitaciones, la OCDE lo presenta en sus publicaciones como materia de una discusión bibliográfica bastante larga, concluyendo finalmente con las recomendaciones generales a perfeccionar por cada jurisdicción tributaria.

Una segunda guía de la OCDE es comparar la razón de deuda a patrimonio de la filial del país de la jurisdicción tributaria en análisis con la razón de deuda a patrimonio del grupo como un todo. Se recomienda un ratio complementario que corresponde a fijar como tope para deducir los gastos de intereses, la razón de gastos de interés a EBITDA del grupo como tope, respecto de la filial en el país en análisis, como se indica en el párrafo anterior.

La tercera recomendación es efectuar una comparación entre el gasto de interés del grupo empresarial completo, respecto del gasto de interés que hubiera incurrido por el mismo nivel de deuda, si hubiera financiado este nivel de deuda con partes no relacionadas en similares condiciones.

La cuarta recomendación consiste en fijar una razón de deuda a patrimonio máxima, sobre la cual, el valor de deuda que sobrepasa la razón anterior, se considera exceso de endeudamiento. Esta última fue incorporada en la LIR en la ley N° 20.630 y mantenida en la Ley N° 20.780, por tanto la normativa vigente de precios de transferencia en Chile fija una razón máxima de 3 de deuda promedio anual a capital tributario, como base de pago de interés al exterior de compañías relacionadas. El exceso de endeudamiento está grabado con un impuesto único del 35%, el cual es gasto aceptado para la determinación de la RLI de acuerdo al artículo 41F y 41G de la LIR.

4.3 Brecha entre la normativa chilena vigente y las Guías de la OCDE.

A pesar del avance de la legislación chilena respecto de precios de transferencia que afectan la tributación de la estructura del caso de estudio, y las estructuras de financiamiento en general, quedan varias guías y recomendaciones que no se han implementado en nuestra legislación, como se aprecia en el recuento del punto 4.2. Un resumen de las sugerencias de la OCDE de acuerdo al plan de acción 4 (Action 4) se presenta a continuación.

Descripción de la Guía OCDE	Incorporación a la legislación chilena
1. Limitar los gastos de interés de financiamiento intra grupo al ratio Gasto de interés / EBITDA definido por la jurisdicción tributaria del país de la sociedad filial donde se reducen los intereses.	No implementado.
2. Comparar el ratio de deuda a patrimonio de la filial con el mismo ratio del grupo como un todo. Si el primero sobrepasa al segundo, se considera exceso de financiamiento la porción sobre el promedio.	No implementado.
3. No permitir considerar gasto para generar los ingresos el exceso de interés que este sobre el ratio de interés a EBITDA del grupo económico o la Multinacional considerada en su conjunto.	No implementado.
4. En aplicación del principio del Arm`s Lenght comparar el gasto de interés del grupo en financiamiento intra grupo como un todo, con el gasto de interés de un financiamiento de igual monto y en similares características con partes no relacionadas en condiciones de mercado.	No implementado.
5. Considerar exceso de financiamiento los gastos de interés que estén sobre un ratio fijo determinado por la autoridad tributaria de deuda a capital tributario aplicable al país donde se efectúa el análisis de precios de transferencia.	Implementado.

(Diagrama 4. Fuente: Autor de la tesis).

En consecuencia con el resumen anterior, hay cuatro de las cinco guías de la OCDE, que aún no han sido incorporados en nuestra legislación, que podrían ser incorporados próximamente, considerando que Chile es miembro activo de la OCDE y ha seguido sus guías hasta la fecha.

4.4 Análisis de la brecha en el caso de estudio.

Revisadas las cinco recomendaciones de la OCDE referente a la deducción de los gastos de intereses de la base de determinación de los impuestos de la renta, nuestra legislación incorpora la guía número 4 de las indicadas en el diagrama N° 4. Referentes a las otras cuatro recomendaciones, consideramos altamente factible su implementación en futuras reformas o modificaciones la normativa tributaria vigente.

Los posibles efectos de la implementación de estas recomendaciones en la estructura de financiamiento de nuestro caso de estudio se resumen a en el siguiente cuadro.

<p>Recomendación de la OCDE de acuerdo al plan de acción N° 4. (Action 4).</p>	<p>Posibles efectos</p>
<p>a. Tope de Gastos de Interés / EBITDA ratio entre 10% y 30%.</p>	<p>Acota la capacidad de pago de interés a la filial financiera extranjera a la real capacidad de ingresos de la filial en Chile. Evita el colocar mayor cargo de interés en país con mayor tasa tributaria. El efecto negativo para la firma corresponde a que en años de recesión, que son cada vez más frecuentes, va a limitar la remesa de intereses a la institución financiera relacionada.</p>
<p>b. Tope de Deuda / Patrimonio y de ratio gasto de interés / EBITDA del grupo empresarial aplicable a la filial.</p>	<p>Busca un efecto similar al indicado en la letra (a) del presente cuadro, pero además tiene como objetivo el equilibrar las operaciones de financiamiento a través del grupo empresarial, sin concentrar excesos de financiamiento en alguna jurisdicción en particular. El efecto negativo en la firma corresponde a que las filiales pueden desarrollar negocios diferentes a las demás filiales con riesgos inherentes al negocio. Por ejemplo un negocio inmobiliario intensivo en financiamiento en un país y un negocio de explotación de concesiones de aeropuerto en otro. Un complemento es el riesgo país que puede afectar fuertemente la tasa que se exige a la inversión y a la tasa del crédito.</p>

<p align="center">Recomendación de la OCDE de acuerdo al plan de acción N° 4. (Action 4).</p>	<p align="center">Posibles efectos</p>
<p>c. Tope del gasto de interés con partes relacionadas de la MN al gasto en condiciones de mercado.</p>	<p>En la LIR se dispone de normativa para comparar la tasa de interés pagado al extranjero por la filial chilena respecto de condiciones de mercado o se debe justificar su pago con un análisis, pero dista de evaluar el gasto de interés del grupo. Esta restricción o evaluación aplica el concepto de Arm`s Length a una tasa justa en condiciones de mercado. Dada la complejidad de obtener la información del grupo consolidado, esta recomendación es más difícil de implementar, pero la OCDE ha está avanzando por medio de la información de las jurisdicciones tributarias en convenio con la OCDE deben entregar a futuro, la cual incluye desde descripción general de la MN hasta información detallada de sus transacciones.</p> <p>En el caso de estudio, la matriz se encuentra en Chile, por tanto, esta recomendación tendría alto impacto en la planificación de la estructura de financiamiento a nivel del grupo al estar disponible la información de estados financieros consolidados. Ya hay literatura académica disponible que sugiere un análisis detallado del riesgo de la transacción de financiamiento, considerando el grado de relevancia estratégica de la filial respecto de su participación en el grupo empresarial. (Rf. Robert T. Clair and Marc Oliver Birmans. 2016).</p>

(Diagrama 5. Fuente: Autor de la tesis).

Para efectuar un análisis detallado del impacto en un grupo económico específico, se requiere el acceso a la malla de integral de propiedad del grupo empresarial, incluidas las sociedades en el extranjero. Esto es de difícil acceso. Solo los funcionarios del SII si tienen acceso a esta información y ésta no es de acceso público para el desarrollo de la presente tesis. Para efectuar un primer acercamiento al posible impacto en las estructuras de nuestro caso de estudio, se presenta un cuadro con los indicadores o ratios principales de las guías de la OCDE, que son el gasto de interés a EBITDA y de deuda a patrimonio, para un grupo de 6 empresas chilenas con inversiones en el exterior y que utilizan altos niveles de financiamiento en sus operaciones. El cuadro fue confeccionado de acuerdo a sus estados financieros auditados para el ejercicio 2015.

Información consolidada.	Año 2015					
(Miles de Pesos)	Cencosud	Watts	Falabella	Ripley	Besalco	Salfa
Resultado del Negocio	650.064.567	58.707.279	123.430.090	39.026.577	34.730.805	39.644.714
Depreciación	218.490.312	9.987.503	188.536.289	25.745.043	21.119.063	12.978.388
Gastos Financieros	(259.038.397)	(8.710.676)	(174.032.519)	(1.333.832)	(10.540.340)	(11.655.869)
Deuda Total	6.139.913.492	262.620.315	8.163.705.619	159.294.875	460.098.612	611.653.434
Patrimonio	3.971.745.759	182.776.475	4.443.291.036	684.907.001	187.979.029	337.235.440
GF / Ebitda	29,82%	12,68%	55,79%	2,06%	18,87%	22,15%
Deuda / patrimonio	1,55	1,44	1,84	0,23	2,45	1,81

(Diagrama 6. Fuente: Superintendencia de Sociedades Anónimas).

En el cuadro anterior, se agruparon pares de empresas, para el mismo rubro. Podemos apreciar dos empresas del rubro de alimentación, dos de retail y dos de construcción y servicios para la industria minera.

Se pueden destacar varios aspectos a tener en cuenta en nuestro análisis, los cuales señalamos a continuación:

- a. Dentro de cada rubro, se aprecia una amplia diferencia en los ratios entre una empresa y otra, lo que se interpreta que los valores de los indicadores tienen más relación con las decisiones de la administración de la MN que respecto de las condiciones del rubro. Esto es consistente con el estudio “Estructura Optima de capital bajo la tributación corporativa y personal”. (Rf. De Angelo y Maulis, 1979). El caso más extremo, es la diferencia en el rubro retail, donde una firma obtiene un ratio de 2% en gasto de interés a EBITDA y la siguiente firma para el mismo indicador, alcanza un valor de 55,79%.
- b. La OCDE recomienda fijar el tope del ratio de gastos de intereses a EBITDA entre un 10% y un 30% y podemos apreciar que dos de las seis empresas están con el mismo valor o sobre él.
- c. En nuestra legislación en la LIR, se define un umbral de sobre endeudamiento de tres veces la deuda respecto del capital tributario, el cual no es alcanzado por ninguna de las empresas de la muestra. (Considerando el patrimonio financiero similar al capital tributario). Como esta información es a nivel consolidado, tal vez una de las filiales si podría estar sobre este valor, pero muestra que no sería una limitante efectiva para el sobre endeudamiento en la aplicación de la LIR.

De acuerdo a nuestro caso de estudio, aplicando los conceptos de Diagrama 3, del punto 4.1, la estructura financiera actual, presenta las siguientes vulnerabilidades.

Nº	Guía de la OCDE	Vulnerabilidad.
1	Tope de Gastos de Interés / EBITDA ratio entre 10% y 30%.	Las sociedades chilenas con inversión en el extranjero sobrepasan las 350 de acuerdo a un estudio a Diciembre del 2014. En nuestra muestra están cerca del rango tope, por tanto si esta recomendación es implementada, tendrá alto impacto en la estructura de financiamiento. Adicionalmente, la OCDE también sugiere que este indicador a nivel de la filial sea comparado con el de indicador a nivel del grupo empresarial, haciéndolo aún más restrictivo.
2	Tope de Deuda / Patrimonio y de ratio gasto de interés / EBITDA del grupo empresarial aplicable a la filial.	Esto afectará principalmente a los grupos empresariales que dispongan de inversiones en más de un país, que aplica a varios grupos empresariales chilenos que tienen operaciones en varios países de América Latina principalmente. De ser implementado, la justificación de una filial en un país con ventajas tributarias se reduce, pero aún mantiene un beneficio marginal.

Nº	Guía de la OCDE	Vulnerabilidad.
3	Tope del gasto de interés con partes relacionadas de la MN al gasto en condiciones de mercado.	<p>Esta recomendación, considerando las recomendaciones de intercambio de información entre las diferentes instituciones de impuestos de cada país, hace que sea de alto impacto en los beneficios tributarios del caso de estudio. Con el desarrollo de los mercados financieros, donde se disponen de indicadores de riesgo por sectores económicos ajustables por riesgo país, hace altamente aplicable un cálculo de mercado a los niveles de endeudamiento del grupo, para ajustar los niveles de gastos de intereses de cada filial, evitando la posibilidad de enviar mayor carga tributaria a los países con mayor tasa de impuesto corporativo. Una guía de la OCDE próximamente requerirá efectuar un análisis de riesgo de la operación a financiar, que puede concluir con un estudio de riesgo de la matriz o de la filial, dependiendo del grado complementariedad de ambas. La estructura actual no está preparada para esta exigencia, porque las tasas de interés tenderán a ser de mercado, perdiéndose el beneficio de arbitrar las tasas de interés de forma discrecional.</p>

(Diagrama 7.Fuente: Autor de la tesis).

4.5 Caso de Estudio.

En Chile existen numerosos grupos empresariales que buscan financiar inversiones de bienes de capital de alto valor, donde el mercado nacional no tiene la profundidad o experiencia para financiar estos altos niveles de inversión, por tanto, recurren a fuentes externas, las que son recibidas por una filial financiera externa relacionada al grupo. Los fondos recaudados son traspasados a las filiales para el financiamiento de bienes de capital o compra de otras empresas que están dentro de los objetivos estratégicos.

El caso de estudio, tiene como objetivo el buscar la respuesta si la estructura actual de financiamiento tradicional, indicado en el párrafo anterior y que es utilizado a la fecha por las empresas chilenas, responderá satisfactoriamente a las nuevas exigencias tributarias que propone la OCDE y aún no han sido implementadas.

Como ya se mencionó en el desarrollo de la tesis, cada firma busca un óptimo nivel de endeudamiento, de acuerdo a sus características propias, pero la estructura tributaria de financiamiento utilizada es similar (Diagrama 3), lo cual entrega pautas donde efectuar las búsquedas precisas de financiamiento, optimizando la carga tributaria.

En consecuencia, con las guías pendientes de implementar sugeridas por la OCDE, tenemos los siguientes tres aspectos.

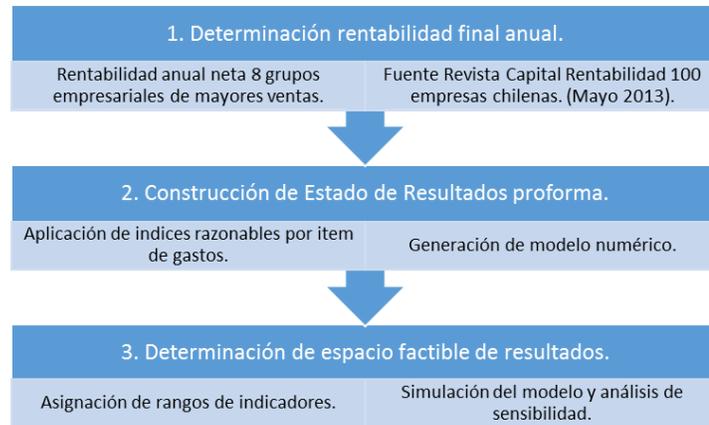
- a. Gasto de Interés / Ebitda con rango tope de 10% a 30%.
- b. Gasto de Interés / Ebitda y Deuda / Capital con máximo del grupo empresarial.

- c. Gasto de interés del grupo en condiciones de mercado eficiente aplicable a financiamiento de la filial.

Se analizará primero la guía de la letra (a). Como es muy difícil acceder a la información financiera detallada de los grupos empresariales y la disponible de forma pública es limitada, el enfoque es en un análisis numérico financiero para determinar los espacios de solución que pueden darse con un análisis teórico y práctico.

Se buscará una estimación de la rentabilidad luego de impuestos promedio de los grupos empresariales más grande de Chile y que tienen inversiones en el exterior, por tanto, utilizan fuentes de financiamiento interfrontera.

Conociendo la rentabilidad promedio final última línea, se reconstruirá un estado de resultado proforma, con los rangos razonables de egresos fuera de la explotación, diferencia de cambio, gastos de administración y ventas. Este enfoque se ha obtenido de la experiencia de varias décadas en la confección de presupuestos proforma y de planificación de resultados. Con esta simulación, se generará el espacio de soluciones factibles en porcentajes de los gastos de intereses razonables y se comparará estos resultados con las restricciones propuestas por la OCDE. El modelo de análisis se presenta a continuación.



(Diagrama 8. Fuente: Autor de la tesis).

La información financiera de los años 2014 y 2015 que está disponible, desafortunadamente tiene el sesgo de estar afectada por la baja de actividad económica internacional y nacional, por tanto, se utiliza la información del año 2011 y 2012 que corresponde a un ciclo normal del ciclo de negocios de los grupos empresariales.

Grupo Empresarial.	Rentabilidad		Ventas		Utilidad	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Cencosud	3,7%	2,9%	7.654	9.256	286	270
Falabella	8,8%	6,8%	4.832	5.491	423	371
Latam	5,6%	0,1%	2.744	4.771	154	5
CMPC	9,7%	4,0%	2.441	2.398	236	96
Celulosa Arauco	6,7%	1,5%	4.374	4.280	294	65
SMU	-4,2%	-2,0%	1.768	2.102	- 74	- 43
Promedio	5,1%	2,2%				

(Diagrama 9. Fuente: Superintendencia de Sociedades Anónimas).

En consideración que la rentabilidad promedio, entre los años 2011 y 2012 fue de un 5,1 % en promedio, se puede considerar una rentabilidad después de impuesto del 5 %, como meta razonable para el ejercicio de proyección y simulación. Se efectúa la construcción del estado de resultados de forma inversa,

pero para ello estimaremos los valores de algunos ratios necesarios para la proyección, de acuerdo al cuadro siguiente.

Año 2012	Porcentaje de las ventas			
	Gasto Adm.	Depreciación	Gasto Financiero	Dif. Cambio
Cencosud	21%	2%	2%	0%
Falabella	19%	0%	1%	0%
Latam	2%	2%	1%	0%
CMPC	9%	14%	6%	2%
Celulosa Arauco	11%	6%	5%	0%
SMU	21%	3%	3%	0%
Promedio	14%	5%	3%	0%

(Diagrama 10. Fuente: Superintendencia de Sociedades Anónimas).

En la proyección de nuestro modelo, se utilizan los porcentajes más representativos para una proyección del estado de resultados proforma en base 100%. Lo anterior con el objetivo de determinar, cual sería la estimación del gasto de interés a ventas, y posteriormente, determinar el ratio de gastos financieros / Ebitda, elemento central para evaluar si las guías de la OCDE están dentro de los que pueden generar los grupos empresariales. Los porcentajes que se utilizan del cuadro del Diagrama 10, son el porcentaje de depreciación a ventas, gastos de administración a ventas y diferencia de cambio. Este último en promedio es cerca del 0%, lo cual muestra que las empresas nacionales hacen un manejo eficiente de la cobertura de tipo de cambio. El estado de resultados proforma proyectado promedio es el siguiente.

1. Ingresos por Ventas	100,00
2. Costo de Ventas	
Depreciación	(5,00)
Otros Costos	(68,00)
3. Margen de Contribución. (1 + 2)	27,00
4. Gastos de Administración y Ventas	(14,00)
5. Resultado Operacional. (3 + 4)	13,00
6. Gastos Financieros	(6,15)
7. Resultado del Negocio. (5+6)	6,85
8. Diferencia de cambio y otros egresos.	0,00
9. Resultado antes de Impuestos. (6 + 7 + 8)	6,85
10. Impuestos. (Tasa efectiva 27%).	(1,85)
11. Utilidad.	5,00
Ratio GF / Ebitda en porcentaje.	34,17

(Diagrama 11. Fuente: Cálculos de autor de la tesis).

Como se puede apreciar, en una proyección razonable de una empresa modelo, basada en los indicadores promedio estimados de los grupos empresariales chilenos representativos, el ratio de Gastos Financieros / Ebitda es del 34,17 sobrepasando el rango de 10% a 30% propuesto por la OCDE. Esto presenta que en condiciones promedio, las firmas de los grupos empresariales no están preparadas para una normativa basada en esta guía de la OCDE.

Para completar el presente análisis, se presenta un cuadro donde se estresa el estado de resultados proforma a valores más extremos de los indicadores más comunes. Los indicadores a sensibilizar y sus rangos son los siguientes.

	Indicador de ER Proforma	Base	Mínimo	Máximo
A	Depreciación	(5,00)	(5,00)	(10,00)
B	Margen Operacional	27,00	15,00	30,00
C	Gasto de Administración y Ventas	(14,00)	(14,00)	(19,00)

(Diagrama 12. Fuente: Autor de la tesis).

Al sensibilizar el modelo financiero de estados de resultados proforma a los valores extremos, obtenemos los siguientes resultados a analizar.

Base 100%		A	B	B	C
1. Ingresos por Ventas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2. Costo de Ventas					
Depreciación	(5,00)	(10,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
Otros Costos	(68,00)	(68,00)	(80,00)	(65,00)	(68,00)
3. Margen de Contribución. (1 + 2)	27,00	22,00	15,00	30,00	27,00
4. Gastos de Administración y Ventas	(14,00)	(14,00)	(14,00)	(14,00)	(19,00)
5. Resultado Operacional. (3 + 4)	13,00	8,00	1,00	16,00	8,00
6. Gastos Financieros	(6,15)	(1,15)	5,85	(9,15)	(1,15)
7. Resultado del Negocio. (5+6)	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85
8. Diferencia de cambio y otros egresos.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Resultado antes de Impuestos. (6 + 7 + 8)	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85
10. Impuestos. (Tasa efectiva 27%).	(1,85)	(1,85)	(1,85)	(1,85)	(1,85)
11. Utilidad.	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Ratio GF / Ebitda en porcentaje.	34,17	6,39 (NF)	-97,49 (NF)	43,57	8,85 (NF)

(Diagrama 13. Fuente: Cálculo de autor de la tesis).

La primera sensibilidad es extremar el valor porcentual de la depreciación a un 10%. En este escenario el margen de contribución cae a un nivel que para obtener el margen del 5 % de utilidad neta final, exige un nivel de gasto financiero de un 1,15% lo cual consideramos no factible, al ser muy bajo, respecto de los valores históricos de los grupos empresariales. La segunda sensibilidad es extremar el margen operacional a un 15%. En este escenario no logramos soportar un gasto financiero para obtener la rentabilidad mínima exigida del 5% de utilidad neta final, por tanto es no factible, como se indica en el Diagrama 13 con la indicación (NF). La tercera sensibilización a un margen operacional del 30% permite generar un gasto financiero de un 9%, pero el ratio de gasto financiero a Ebitda es de 43%, por sobre lo sugerido por la OCDE. La cuarta sensibilización del gasto de administración y Ventas a un 19%, permite asumir un gasto financiero de solo un 1,15% lo cual consideramos no factible, al

ser muy bajo para los valores históricos en Chile. Estos resultados resultan extremadamente interesantes y nos orientan a una reflexión de las implicancias de las guías de la OCDE en la estructura de financiamiento actual.

La segunda restricción sugerida por la OCDE corresponde al máximo del ratio de gasto de interés / Ebitda del grupo aplicable a las filiales. En este punto, como el caso de estudio se basa en el modelo financiero de una empresa chilena con financiamiento desde el exterior, el financiamiento de la filial en Chile podría consolidar en los estados financieros de la matriz. Pero de no hacerlo, que es altamente probable, podría generar diferencias por razones de optimizar la carga tributaria y en este punto, se relaciona directamente con la tercera guía a analizar a continuación de forma conjunta.

La tercera restricción corresponde a evaluar el financiamiento en condiciones de mercado o la aplicación del principio de Arm's Length a nivel de la matriz y su posterior aplicación a los niveles de gasto de interés o tasa de interés a nivel de la filial en el país en análisis. La legislación chilena vigente, exige el cumplimiento del principio del principio del Arm's Length a nivel de la filial, que recibe financiamiento desde el exterior, pero no revisa las condiciones en las cuales se encuentra el financiamiento de la matriz y podría ser aceptada una cotización de uno o dos bancos no relacionados. Esto no es lo que se espera que la OCDE acepte en sus guías en los próximos dos años, de acuerdo a la bibliografía analizada. (Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016). Esto abre una gran vulnerabilidad al modelo actual de financiamiento a través de una institución financiera relacionada en el extranjero. Se requerirá un análisis de

riesgo y cálculo de tasa de interés similar al utilizado por las instituciones financieras profesionales no relacionadas. Esto significa aplicar un modelo formal y reconocido de evaluación de riesgo de crédito. Uno posible, que es reconocido académicamente y profesionalmente, es el modelo z-score de determinación de riesgo. Posterior a la clasificación de riesgo, se determina un premio por riesgo a la tasa libre de riesgo, para llegar a una tasa justa de interés para la transacción con la filial. Esta clasificación de riesgo, debe determinarse, teniendo en cuenta el grado de complementariedad con la matriz. En el caso que exista una estrecha relación con la matriz, al ser una filial estratégica, el análisis de riesgo debe referirse en grado principal a la matriz, considerando las condiciones del mercado de la filial. Si la filial presenta una baja relación con la matriz y no es estratégica para el grupo, el análisis de riesgo, se debe referir a la filial solamente. (Robert T. Clair y Marc Oliver Birmans, 2016).

En la metodología descrita de la tesis, se indicó que se estresaría el modelo de financiamiento, en tres escenarios. Uno con la institución financiera en un país con convenio, luego en un país sin convenio y tercero en un país que es considerado un paraíso fiscal, de acuerdo a artículo 41 de la LIR. Se hizo el análisis teórico, respecto de las nuevas normas pendientes de implementar por la OCDE, que la legislación chilena puede incluir a futuro y los escenarios de la residencia de la institución financiera del grupo empresarial que financia a las filiales. Estos escenarios no tienen una incidencia diferencial en el análisis en el modelo, porque los convenios solo están orientados a definir los topes de los créditos por las rentas generadas, pero no afectan directamente los límites de los gastos de intereses, que el foco central de las normas pendientes de implementar.

Al inicio de la tesis, por razones metodológicas se mencionó esta sensibilidad, pero ya en el desarrollo de la misma, logramos detectar que estos aspectos no son los centrales en la definición del modelo de financiamiento, pero si es la razón por la cual, estas instituciones se localizan con residencia en países de menores tasa impositivas corporativas que las vigentes en Chile.

5. Conclusiones.

Este trabajo de tesis ha sido particularmente interesante y ha permitido llegar a la conclusión que los grupos empresariales que han implementado el modelo tradicional de financiamiento a través de una filial financiera en el exterior, no están preparadas para las guías de la OCDE actuales, aun no implementadas y las que serán emitidas próximamente por la OCDE referidas a lineamientos generales de evaluación de niveles de riesgo en el financiamiento de operaciones extraterritoriales de las filiales de las MN.

La sugerencia de la OCDE de limitar el gasto de interés entre un 10% a un 30%, significaría en promedio limitar los gastos de intereses de varios grupos empresariales chilenos relevantes, porque en el análisis de un estado de resultados proforma, para mantener sus rentabilidades actuales, su relación de gasto de interés a EBITDA se encuentra sobre el 30%.

La aplicación de la guía de analizar los gastos de intereses de la filial respecto de los gastos de intereses de la matriz, lleva a un análisis de riesgo tanto de la matriz como de la filial, lo cual cambiará radicalmente las fuentes de información y documentación de los precios de transferencia de las operaciones de financiamiento, exigiendo aplicar modelos de análisis de riesgo como puede ser el modelo z-score u otros reconocidos académicamente y profesionalmente, en la determinación de una clasificación de riesgo de la filial y la matriz. Bajo estas condiciones, los grupos empresariales deberán evaluar si realmente existe una ventaja de mantener una filial financiera externa para financiar la compra de bienes de capital o acceder de forma regular al mercado financiero a una institución no relacionada, sin efectuar procesos de arbitraje de tasas.

La aplicación del tope de gastos de interés de la filial a la proporción de gasto de interés a Ebitda del grupo como un todo, también afectará la estructura de financiamiento y esto exigirá a la matriz a efectuar y mantener un financiamiento balanceado, las diferencias de cargas financiera no podrán obedecer solo a una razón de reducir la carga tributaria global, porque además al estar disponible esta información se aplicarán las normas anti elusivas de la Ley 20.780.

6. Bibliografía.

- 1) Estudio de Derecho Internacional Tributario, Los Convenios de doble tributación. Instituto Colombiano de Derecho Tributario, Editorial Legis 2006. Autor Juan Pablo Godoy.
- 2) Revista de Estudios Tributarios, Centro de Estudios Tributarios. Número 5, 2011. Artículo Tributación Internacional - Introducción a los Precios de Transferencia. Autor Sr. Victor Villalón Mendez.
- 3) Revista de Estudios Tributarios, Centro de Estudios Tributarios. Número 5, 2011. Artículo Cambios proyectados en materia de precios de transferencia. Autor Sr. Claudio Salcedo Gabrielli y Sra. Susana Zamora Maldonado.
- 4) Revista de Estudios Tributarios, Centro de Estudios Tributarios. Número 5, 2011. Enfoque Autorizado de la OCDE sobre tributación a los Establecimientos Permanentes. Autor Sr. Antonio Cuevas Ozimica.
- 5) Revista de Estudios Tributarios, Centro de Estudios Tributarios. Número 7, 2012. Artículo Reforma a las normas legales de Precios de Transferencia en Chile. Autor Sr. Alberto Cuevas Ozimica y Sr. Victor Villalón Méndez.
- 6) Revista de Estudios Tributarios, Centro de Estudios Tributarios. Número 11, 2014. Artículo Reorganizaciones Empresarial y planificación tributaria. Autor Sr. Antonio Faundez Ugalde.
- 7) Charlas Técnicas, Reflexiones sobre Norma Chilena de precios de transferencia. Edición 2010. Autor Claudio Salcedo Gabrielli.
- 8) International Tax Structures in the BEPS era: An anlysis of anti-abuse measures. Edición 2015. Autor Belema R. Obuoforibo. Chapter 3.

- 9) OECD/G20 Action 4. Base Erosion and Profit Shifting. Project Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments. 2015.
- 10) Circular N° 62 del Servicio de Impuestos Internos del 2014. Modificaciones de la Ley N° 20.780 y su incidencia en el impuesto a la renta.
- 11) Circular N° 65 del Servicio de Impuestos Internos del 2015. Normas Anti elusivas.
- 12) Artículo "Servicio de Impuestos Internos realiza 70 mil intercambios de información con otros países en dos años". Diario Financiero del 29 de Septiembre del 2016.
- 13) Circular N° 31 del Servicio de Impuestos Internos del 2016. Sanciones contempladas en el artículo 41E Ley N° 20.780.
- 14) Circular N° 29 del Servicio de Impuestos Internos del 2013. Instruye sobre la aplicación de las normas de precios de transferencias Ley N° 20.630.
- 15) Circular N° 27 del Servicios de Impuestos Internos del 2008. Impuesto adicional que grava intereses pagados a instituciones financieras extranjeras.
- 16) Asociación Fiscal Internacional (IFA). Memorias del Octavo encuentro Regional. Grupo Peruano. Lima 2016. Tomo 1.
- 17) Libro académico. Finanzas Corporativas. Stephen A. Ross y Randolph Westerfield. Quinta edición. 1996. (Capítulo 32).
- 18) Optimal Capital Structure under corporate and personal taxation. Harry De Angelo. University of Washington and Ronald Masulis. University of Los Angeles. December 1979. Journal of Financial Economics.
- 19) Corporate income tax competition, double taxation, treaties and foreign direct investment. University of Indiana. Eckhard Janeba. Journal of Public Economics 1995.
- 20) Leverage and financing of non-financial companies: An international perspective. Paper from Bank of International Settlements, Monetary and Economic Department. Author C.E.V. Borio. May 1990.
- 21) The determinants of capital structure choice. Journal of Finance. 1988. Sheridan Titman and Robert Vessels. March 1988.

- 22) Valuation and Corporate Portfolio Management. Transfer Pricing for Corporate Treasury in the Multinational Enterprise. Journal of Applied Corporate Finance. Stephen L. Curtis, Ernst & Young. Spring 2008.
- 23) The Use of Credit Scoring Models and the importance of a Credit Culture. Dr. Edward I. Altman. Stern School of Business, New York University. 2003.
- 24) Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. Edward I. Altman. Journal of Banking & Finance, January 1977.
- 25) International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. Harry Huizinga, Luc Laeven. Journal of Public Economics. January 2008.
- 26) Evaluating Financing Cost for Multinational Subsidiaries. Alan C. Shapiro. The Wharton School. University of Pennsylvania. Journal of International Business Studies. Autumn, 1975.
- 27) Financing Foreign Affiliates. Sidney M. Robbins and Robert B. Stobaugh. Dr. Robbins is professor of Business Administration at the graduate School of Business of Columbia University. Dr. Stobaugh is professor of Business Administration of Harvard University. Financial Management book. Vol. 1. 2011. Published by Financial Management Association.
- 28) Intercompany Loans and profit shifting -Evidence from Company level data. Thiess Buettner and Georg Wamser. University of Munich, Germany. March 2007. Paper from Social Science Research Network.
- 29) International Financing of Multinational Subsidiaries: Debt vs. Equity. Bhagman Chowdhry and Joshua D. Coval. UCLA University, USA. Journal of Corporate Finance number 4, year 1998.
- 30) International debt shifting and multinational firms in developing economies. Clements Fuest, Shafik Hebous and Nadine Riedel. Oxford University. Centre for Taxation, United Kingdom. Economics Letters. Elsevier Publications. 2011.
- 31) Profit Shifting by Debt Financing in Europe. Francesca Barion, Raffaele Miniaci, Paolo Panteghini and Maria Laura Parisi. CESifo Working paper N° 2985. Paper from Social Science Research Network. March 2010.

- 32) Examining the Role of Transfer Pricing as a Strategy for Multinational Firms. Karen S. Cravens. The University of Tulsa, School of Accounting. USA.. International Business Review. Vol. 6. 1997.
- 33) Theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. John R. Graham and Campbell R. Harvey. Duke University. Fuqua School of Business. Journal of Financial Economics. December 1999.
- 34) Taxes and Corporate Finance: A review. John R. Graham. Duke University. Oxford Journals. Oxford University Press. The Society for Financial Studies. The Review of Financial Studies Vol.16, N° 4. Winter 2003.
- 35) The transfer Pricing Concerns of Developed and Developing Countries. Susan C. Borkowski. La Salle University, Philadelphia, USA. The International Journal of Accounting, Vol. 32, N° 3. 1997.
- 36) Transfer Pricing for Intercompany Financial Transactions: Application of the Arm's Length Principle in Theory and Practice. Antonio Russo and Moiz Shirazi. Tax and Accounting Center USA. Transfer Pricing Report N° 43. June 2010.
- 37) Transfer Pricing and Intragroup Cash Pooling. John C. Hollans and Gordon Hands. Tax Managements Transfer Pricing Report, Vol.19, N° 20, February 2011.
- 38) Intercompany Loans: Observations from a Transfer Pricing Perspective. Michel E.P. van der Breggen. International Transfer Pricing Journal. November 2006, Vol. 13, N° 6.
- 39) Transfer Pricing for Financial Transactions. Determining Credit Ratings. Tax Management Transfer Pricing Report, Vol. 25, July 2016. Robert T. Clair (KPMG USA) and Marc Oliver Birmans. (KMPG Germany).
- 40) Case study research in education: A qualitative approach. San Francisco, CA, US: Jossey-Bass. Case study research in education: A qualitative approach.(1988).
- 41) Qualitative Research from start to finish. Robert K. Yin. The Guilford Press. 2011. London, UK.

- 42) Multinational influence on an emerging economy. Study on profit shifting in the polish economy. Paul Valdivieso. Revista especializada Espacios. Vol. 34, 2013.
- 43) Equity risk premiums (ERP). Determinants, estimation and implications. The 2015 updated version. Dr. Aswath Damodaran. Paper from Social Science Research Network, March 2015. New York University, Stern Business School.