



**“EFECTOS TRIBUTARIOS Y FINANCIEROS FRENTE AL INCENTIVO  
AL AHORRO PARA LA MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS  
EMPRESAS, SEGÚN CONTABILIDAD COMPLETA.”**

**PARTE II**

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

**Alumno:** Sr. José Anselmo Rubio González

**Profesor Guía:** Sr. Christian Del Corto

**Antofagasta, Octubre 2018**

## TABLA DE CONTENIDOS

<b><u>CAPÍTULO</u></b>	<b><u>PÁGINA</u></b>
RESUMEN EJECUTIVO .....	1
<b>1 CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>2</b>
1.1 Planteamiento del Problema .....	3
1.2 Hipótesis del Trabajo.....	4
1.3 Objetivo General.....	5
1.4 Objetivos Específicos.....	5
1.5 Metodología a Desarrollar.....	6
<b>2 CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>7</b>
2.1 Marco Doctrinal.....	7
2.2 Marco Normativo.....	16
2.2.1 Antiguo Artículo 14 Quáter, derogado.....	16
2.2.2 Incentivo al ahorro. Artículo 14 ter, letra c). Vigente.....	19
<b>4 CAPÍTULO 4: EFECTOS TRIBUTARIOS FINANCIEROS FRENTE AL INCENTIVO AL AHORRO.</b>	
4.1 Caracterización del riesgo para Empresa MIPYME.....	22
4.2 Caracterización Costo de Oportunidad del Capital para la MIPYME..	27
4.3 Tasa de Costo del Capital para la MIPYME.....	28
4.4 Relación entre Deuda y el Valor de la MIPYME.....	33
4.5 Racionalidad financiera y tributaria frente al incentivo al ahorro.....	34
<b>5 CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES.....</b>	<b>40</b>
<b>6 VITAE.....</b>	<b>42</b>
<b>7 BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>43</b>

## LISTA DE TABLAS

<b><u>TABLAS</u></b>	<b><u>PÁGINA</u></b>
I Exención artículo14 Quáter, derogado.....	19
II Incentivo al Ahorro Artículo 14 ter, letra C), Vigente.....	21
III La MIPYME en Chile. Fuente, SII – AT2017.....	23
IV Balance Empresa MIPYME, en base 100. Fuente Propia.....	29
V Incentivo al Ahorro, Art 14 Ter, letra C). Contribuyentes Art. 14 A)...	34
VI Registros de Control de Rentas.....	35
VII IGC, Un Dueño. Incentivo al Ahorro según Artículo 14 Ter, letra C...	36
VIII IGC, Dos Dueños Incentivo al Ahorro según Artículo 14 Ter, letra...	37
IX Incentivo al Ahorro, Art. 14 Ter letra C). Contribuyentes Art.14 B)....	39

## LISTA DE FIGURA

<b><u>FIGURAS</u></b>		<b><u>PÁGINA</u></b>
1	S&P/CLX IPSA como TCOC. Fuente Bolsa De Valores de Chile....	28
2	Punto Equilibrio Retorno de la Empresa en Función de TCC.....	31
3	Tasa de Costo de Capital en Función de la Deuda.....	32

## LISTA DE ABREVIATURAS

MIPYME	Micro, Pequeña y Mediana Empresa.
LIR	Ley de Impuesto a la Renta.
RLI	Renta Líquida Imponible.
INE	Instituto Nacional de Estadísticas.
SII	Servicio de Impuestos Internos.
ELE	Encuesta Longitudinal de Empresas.
IDPC	Impuesto De Primera Categoría.
IGC	Impuesto Global Complementario.
UTM	Unidades Tributarias Mensuales.
AT	Año Tributario.
AC	Año Comercial.
TCOCC	Tasa de Costo de Oportunidad del Capital.
FC	Flujo de Caja.
IPSA	Índice de Precios Selectivos de Acciones.
TCC	Tasa de Costo Capital.
TID	Tasa de Interés de la Deuda.
UM	Unidades Monetarias.
AF	Activo Fijo.
AC	Activo Corriente.
PN	Patrimonio Neto.
P L/P	Pasivo Largo Plazo.
P C/P	Pasivo Corto Plazo.
IS	Impuesto Sustitutivo.

## **LISTA DE ABREVIATURAS (Continuación)**

PPM	Pago Proporcional Mensual.
RAP	Rentas atribuidas Propias.
DDAN	Diferencia de Depreciación Acelerada y Normal.
REX	Rentas Exentas.
SAC	Saldo acumulado de Crédito.
STUT	Saldo Total de Utilidades Tributarias.
CPT	Capital Propio Tributario.

## **RESUMEN EJECUTIVO.**

La presente tesis presenta un estudio en el ámbito de la tributación en Chile, presenta los efectos tributarios y financieros frente al incentivo al ahorro para Micro, Medianas y Pequeñas Empresas, según contabilidad completa, sujetas a las disposiciones de la letra A) y B) del Artículo 14 de la Ley de Impuesto a la Renta.

Se presenta un modelo para determinar la tasa de costo de capital de las MIPYME, así como las tasas de costo de oportunidad de capital, nivel de endeudamiento, el valor de la empresa con y sin deuda y los efectos tributarios asociados.

Se presenta una herramienta que permite establecer la viabilidad, conveniencia o no conveniencia de hacer uso de los incentivos tributarios disponibles en la reforma tributaria, Ley N° 20.780, y Ley N° 20.899, en específico los incentivos considerados en el artículo 14 ter, letra C), para contribuyentes de los regímenes tributarios del artículo 14, Letra A) y B).

## **1. CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.**

En este estudio se evalúan los efectos tributarios y financieros para la MIPYME, sus dueños o propietarios, de acuerdo a las consideraciones de la letra C) del artículo 14 ter de la LIR, incorporado por la Ley N° 20.780 de 2014 sobre reforma tributaria, y la Ley N° 20.899 de 2016 sobre perfeccionamiento de dicha reforma tributaria, vigentes a partir del 1° de enero de 2017. Donde se establece un incentivo al ahorro por rentas del artículo 20, y sujetas a las consideraciones dispuestas en la letra A) así como también a las de la letra B), del artículo 14 de la LIR, que regulan a los contribuyentes de los regímenes de renta atribuida y parcialmente integrado, respectivamente, se proponen herramientas de decisión y de juicio como apoyo al contribuyente MIPYME, para tomar o descartar los incentivos tributarios al ahorro planteados por el legislador después de reforma, utilizando fundamentos vinculados a factores tales como: el costo del capital, el endeudamiento, el costo de oportunidad, y tasas de impuesto.

Se utilizan modelos de simulación en base a escenarios contables y de ajustes a la RLI y parámetros financieros estadísticos en base a información recogida desde las bases de datos proporcionadas por el INE, el Ministerio de Economía y el SII en base a Encuesta Longitudinal de Empresas.



## 1.1.- Planteamiento del Problema.

El estudio se orienta particularmente al sector de la industria de MIPYME, empresas contribuyentes del IDPC, así como de sus dueños, contribuyentes del IGC; empresas que tienen la particularidad de ser intensivas tanto en activos de capital, así como también, en mano de obra y capital de trabajo.

En este contexto la reforma eliminó los regímenes especiales 14 bis, 14 ter y 14 Quáter, y los unificó en un solo régimen especial en el artículo 14 ter letra A), con el propósito de reducir los costos y disminuir la complejidad del sistema tributario<sup>1</sup>, además agregó un incentivo al ahorro en el artículo 14 ter, letra C), sólo disponible para los contribuyentes del régimen general artículos 14, letra A), y 14, letra B), con restricciones.

De acuerdo a lo anterior, este trabajo plantea como problema, la falta de elementos de juicio y de apoyo que permitan al sector MIPYME, contribuyentes sujetos a las disposiciones de las letras A) y B) del artículo 14, para optar racionalmente a los incentivos considerados en la legislación vigente.

En este sentido el sector MIPYME, básicamente se enfrentan a la decisión de la conveniencia o viabilidad, dada por la racionalidad económica financiera, de hacer uso del incentivo, planteada por el legislador, considerando el costo del capital, frente a un nivel de liquidez (disponible en caja) versus el consumo presente, el riesgo sistemático y no sistemático, el costo de oportunidad del

---

<sup>1</sup> Ministerio de hacienda Ante proyecto, del Proyecto de Ley N°20.780 impulsado por el Gobierno de la Sra Presidenta Michelle Bachelet.

mercado en Chile, el retorno o rentabilidad de la reinversión, nivel de endeudamiento, el patrimonio, y puntos de equilibrio financieros contables, de acuerdo a tasas de impuestos, que les permitan optar maximizando su opción económica, ya sea, para financiar sus proyectos, la incorporación de activos de capital, nuevos o por reemplazo (dadas contingencias por obsolescencia tecnológica), el financiamiento de capital de trabajo, entre otros.

Este estudio pretende ser un aporte en el ámbito de las investigaciones sobre las recientes modificaciones introducidas por las reformas tributarias de 2014 y 2016, dadas las opiniones dispares y opuestas respecto de los efectos financieros y tributarios en el sector MIPYME, vinculados a la falta de incentivos al ahorro y la reinversión, además de juicios sobre la disponibilidad y apoyo al sector para decidir si optar o no optar a dichos incentivos, o bien aumentar sus niveles de endeudamiento y riesgos.

## **1.2. Hipótesis del Trabajo.**

De acuerdo al punto anterior, las hipótesis a validar son las siguientes:

- i) El incentivo al ahorro, otorgado por la reforma tributaria y sus modificaciones para el sector MIPYME, acogidas a las disposiciones del artículo 14, letra A), es viable o conveniente de acuerdo al costo de capital en función del consumo presente y el riesgo sistemático y no sistemático, y el costo de oportunidad del mercado en Chile, que enfrentan sus dueños.

- ii) El incentivo al ahorro, para el sector MIPYME, acogidos a las disposiciones del artículo 14, Letra B), no es conveniente el incentivo, frente a los mismos factores.
- iii) El aumento del IDPC, aumenta el valor de mercado de la empresa, por medio de un mayor apalancamiento del capital.

### **1.3. Objetivo General.**

Se plantea como objetivo general, determinar la viabilidad, conveniencia o no conveniencia financiera y tributaria, para las empresas y sus dueños, respecto de los incentivos al ahorro y la inversión actualmente vigentes en la actual LIR, en el artículo 14 ter, letra C) para las MIPYME, acogidas a las disposiciones del artículo 14, letras A) y B).

Además, de establecer un modelo de racionalidad financiera y tributaria, en el proceso de toma de decisiones, frente al incentivo al ahorro que otorga el legislador actualmente en Chile.

### **1.4. Objetivos Específicos.**

Considerando el objetivo general anteriormente planteado, se hace necesario establecer los objetivos específicos, para cada una de las etapas consideradas en este estudio.

- i) Determinar cómo afecta al valor de las MIPYME, la deuda.
- ii) Determinar el costo de oportunidad de mercado que enfrentan las MIPYME, en Chile.

- iii) Determinar el costo del capital, en función del consumo presente y el riesgo no sistemático y sistemático, del ahorro o reinversión.
- iv) Determinar racionalidad financiera tributaria frente al incentivo al ahorro.
- v) Dar respuestas a la hipótesis, objetivo general y específicos planteados en este estudio.

### **1.5. Metodología a Desarrollar.**

La sistematización, que se desarrolla en este estudio, implica presentar ejemplos concretos y simulaciones. Se utilizan modelos de estructuras de costos con los efectos tributarios, financieros, de acuerdo a niveles de endeudamiento, así, como los ajustes a la RLI establecidas como prácticas contables homogéneas en el sector, para alcanzar la base imponible final. Para finalmente mediante el método comparativo evaluar respecto de la conveniencia económica de hacer uso de incentivos tributarios de ahorro, considerando el costo del capital en función del consumo presente y estimaciones de riesgos sistemáticos y no sistemático que enfrenta la MIPYME. También considerar el costo de oportunidad de mercado que enfrentan los dueños de las MIPYME, con el propósito de exigir retornos o rentabilidades a sus proyectos de forma racional.

## **2. CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.**

En el presente capítulo se presentan las bases doctrinales, así como también el marco normativo vinculado a este estudio. En la primera parte se presentan los conceptos, los autores y estudios que de algún modo han aportado en las premisas en las cuales se sustenta el presente estudio. En la segunda parte, en el marco normativo, se presentan las leyes, su evolución en Chile, respecto de los incentivos tributarios al ahorro antes y después de reforma.

### **2.1. Marco Doctrinal.**

Las reformas tributarias y leyes asociadas, han tenido en Chile su inicio producto de la necesidad del Estado de Chile de una mayor recaudación fiscal, con motivos de catástrofes naturales, como terremotos y otros fenómenos naturales<sup>2</sup>, así como también por la necesidad de financiar reformas, como la educacional en la reforma tributaria 2014<sup>3</sup>, entre otras.

Del mismo modo se ha ido progresivamente instalando conceptos de mayor moral y sentido de responsabilidad de cumplimiento tributario, que dice relación con la eliminación o mayor control fiscal de la evasión y elusión, una mayor equidad fiscal tributaria, e introducción de nuevos y más eficientes mecanismos de incentivos al ahorro e inversión de acuerdo a distintos momentos económicos que ha transitado el País. Villela, Lemgruber, & Jorrat,

---

<sup>2</sup> Proyecto de Ley N°20.630 impulsado por el Gobierno del Presidente Sr. Sebastián Piñera.

<sup>3</sup> Proyecto de Ley N°20.780 y N°20.899 impulsado por el Gobierno de la Sra Presidenta Michelle Bachelet.

(2013)<sup>4</sup>, señalan que frecuentemente, los gobiernos utilizan también los sistemas tributarios para promover ciertos objetivos de política económica, como incentivar el ahorro, estimular el empleo o proteger a la industria nacional. Si nos remontamos en la historia, la reforma tributaria 1984<sup>5</sup> tuvo su origen con la crisis económica en los años 1970-1980 cuando Chile estuvo en recesión (ciclo económico).

De acuerdo a lo anterior podemos deducir que son diferentes las motivaciones para los cambios tributarios, además el dinamismo de los cambios es diferente en cada momento histórico del País. Pero hay un factor común en las reformas tributarias, el mayor grado de complejidad que han ido introduciendo las nuevas modificaciones, por distintos factores, tal como concluye Vergara Hernández (s.f.)<sup>6</sup> que los sistemas tributario en Chile son complejos, ya que contempla distintos impuestos, regímenes, franquicias y exenciones tributarias, por un lado; y, por otro, sus normas están dispersas en distintos textos y no están correctamente redactadas, sino que, en muchos casos, ellas son ininteligibles, incluso para los especialistas. Nuestro estudio está centrado en el incentivo al ahorro que entregan dos reformas, una de ella es la Ley N°20.455<sup>7</sup> con la creación del artículo 14 Quáter y su posterior derogación con

---

<sup>4</sup> Los presupuestos de gastos tributarios Conceptos y desafíos de implementación Luiz Villela Andrea Lemgruber Michael Jorratt trabajo conjunto del Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional

<sup>5</sup> Proyecto de Ley N°18.293, publicada el día 01 de enero de 1984 impulsada por la Junta Militar.

<sup>6</sup> Samuel Vergara Hernández Magíster en Planificación y Gestión Tributaria Doctor en Derecho, Doctorando en Ciencias Empresariales Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, U. de Concepción.

<sup>7</sup> Con fecha 31 de Julio de 2010, se publicó en el Diario Oficial la Ley N°20.455, Impulsada por el Gobierno del Sr. Presidente Sebastián Piñera.

la promulgación de la Ley N°20.780 el año 2014, que introduce en la LIR el artículo 14 Ter, letra C), y su posterior modificación, en Ley N°20.899 del año 2016. La primera es impulsada por el Presidente Sebastián Piñera en su primer mandato presidencial, para obtener recursos destinados al financiamiento de la reconstrucción del país, luego del terremoto y maremoto de 27 de febrero de 2010. La reforma contempla distintas medidas como financiamiento tributario e incentivo a la inversión y empleo, modificando diversas normas legales, no apuntando al mejoramiento de la equidad horizontal del sistema tributario, como lo señala, Agostini, Martínez, & Flores, (2011)<sup>8</sup>. Así como Claudio Agostini<sup>9</sup> (2013) concluye que cualquier exención tributaria en el impuesto a los ingresos favorece al 19% más rico y, en general, en mayor proporción al 6% de más altos ingresos. La segunda reforma tributaria fue impulsada por la Presidenta Sra. Michelle Bachelet, en su segundo mandato presidencial, los cambios introducidos en la reforma tributarían se orienta a ser más redistributivo el ingreso, disminuir la desigualdad en los ingresos, y dar más impulso a las MIPYMES, como lo indica en su discurso antes de ingresar al parlamento<sup>10</sup>. También Arellano & Corvo (2013)<sup>11</sup> concluye, que los incentivos del estado, van a cumplir ciertos objetivos, como de protección a las industrias e incentivos a la creación de empleo.

---

<sup>8</sup> Agostini Universidad Adolfo Ibáñez, Claudia Martínez Universidad de Chile, Bárbara Flores Universidad de Chile.

<sup>9</sup> Una reforma eficiente y equitativa del impuesto al ingreso en Chile Claudio Agostini (2013).

<sup>10</sup> Discurso: Cadena nacional la Presidenta Sra. Michelle Bachelet, se refirió a la Reforma Tributaria 12 de septiembre de 2014.

<sup>11</sup> Criterios que considerar para una reforma del sistema tributario chileno\* José Pablo Arellano Cideplan Vittorio Corbo, cep.

De acuerdo a lo anterior podemos decir que, los cambios tributarios siempre se inician con incertidumbre y niveles de perturbaciones, en su estado transitorio, por lo menos al principio, para converger luego a un estado estacionario o estable de recaudación y cumplimiento tributario, por ejemplo, para la actual reforma los estudios y reflexiones de los académicos, analizan distintas variables convergiendo hacia distintos escenarios en sus estados estacionarios, Valdés & Llodrá, (2015)<sup>12</sup>. Por otra parte, Yáñez Henríquez, (2015)<sup>13</sup>, señala que las políticas económicas aplicadas para conseguir el financiamiento del gasto social generan incentivos que afectan negativamente el ahorro y la inversión. Un ejemplo, es la reforma tributaria recientemente propuesta, Ley 20.780 de 29.09.2014, discutida y aprobada, que genera fuerte rechazo por parte de algunos ciudadanos porque aumentó la carga del impuesto a la renta de las empresas, lo cual desincentiva el ahorro, y por añadidura la inversión.

La premisa fundamental, con la que concluimos, es que para los cambios en los sistemas tributarios siempre se fomenta un mejor estado estacionario de mayor recaudación fiscal, con bajos niveles de perturbaciones en la implementación del nuevo sistema, para lograr una mayor equidad tributaria, mayor fomento al ahorro y la inversión, menor complejidad, entre otros, pero cuando los resultados no son los esperados, se tiene que tener la suficiente

---

<sup>12</sup> Magister en Economía PUC, Profesor de Economía, Coordinador e Investigador Microeconómico CLAPES UC.

<sup>13</sup> Mg A. In Economics, University of Minnesota, Ingeniero Comercial Profesor Magíster en Tributación, Profesor Diploma Área Tributación, Universidad de Chile Facultad de Economía y Negocios.



capacidad de rectificar y enmendar el rumbo, las modificaciones deben ser acompañados con estudios y fundamentar de forma empírica los cambios considerando los aspectos económicos, financieros y tributarios, así como es fundamental el proceso educativo y de simetría de información y desarrollo de habilidades o inversión en desarrollo de capital humano, asociadas a los cambios en los sistemas tributarios, en el sector MIPYME.

Respecto de los efectos financieros una primera hipótesis establece que las imperfecciones del mercado de créditos a la MIPYME, refleja asimetría de información y acceso, en función del riesgo sistemático y no sistemático que presenta el sector. Esto básicamente se observa cuando los dueños, en el sector MIPYME, con mayores capacidades técnicas, de acceso al conocimiento, y niveles educacionales superiores y con mayores niveles de inversión en desarrollo de capital humano, enfrentan un menor riesgo no sistemático en sus empresas y por tanto tienden a postergar su consumo presente, y adoptar con menor incertidumbre sus iniciativas de proyectos y por tanto tienden o son propensos a una mayor reinversión o al ahorro, en cambio aquellos dueños que enfrentan mayores riesgos no sistemáticos tienden o son propensos al consumo presente y al retiro o menores niveles de reinversión<sup>14</sup>.

Esto también se observa cuando producto de la desigualdad en desarrollo económico, las personas tienden a renunciar a la inversión en capital humano, la que presenta altas tasas de retorno sobre la inversión. En este caso la

---

<sup>14</sup> Considerando que existe una propensión racional al riesgo, a menor incertidumbre mayor propensión a la inversión. Considerando la función asimétrica del valor, economía conductual.

premisa es que tributariamente la redistribución tiende a aumentar la inversión, en las MIPYME, y a disminuir el consumo presente, así una disminución de la desigualdad aumentará la inversión y el crecimiento económico en el sector, esto en el estado estacionario, Galor y Zeira (1993).

Por otra parte en Chile tanto la primera, como la segunda, Encuesta Longitudinal de Empresas<sup>15</sup>, muestran que el uso de las fuentes de financiamiento internas tiene gran relevancia en las empresas, financiando un 63% y un 75% respectivamente de la inversión con fondos propios y no de endeudamiento externo. También esta encuesta muestra que sólo el 2,9% de las empresas presenta morosidad en el pago de las cuotas de sus préstamos. Por otra parte la tercera Encuesta Longitudinal de Empresas, muestra que la tasa de interés promedio anual a la cual los bancos en Chile, concedieron crédito a las empresas, fue de un 14,2 %. Además se evidencia que el mayor riesgo que enfrentan las empresas del sector son los riesgos no sistemáticos, distribuidos en riesgo comercial en carteras de Clientes no diversificadas. Otra premisa que podemos establecer en este sentido es que las grandes empresas tienden a disminuir y controlar, con bajos niveles de riesgos residuales, asociados a los riesgos sistemáticos o de mercados o no diversificable, optimizando en forma racional sus niveles de inversión y de ahorro de acuerdo a las condiciones económicas, financieras, políticas y sociales predominantes en un entorno económico. Por otra parte el riesgo no

---

<sup>15</sup> Instituto Nacional de Estadística, INE, conjuntamente con estudios del Ministerios de Economía Fomento y Turismo, Informes de Resultados Encuestas Longitudinales de Empresas, ELE N° 1, 2, 3 ,4, 5

sistemático lo controlan o mitigan primero en base al conocimiento y uso de información del sistema tributario, aspectos comerciales y otras funciones de la empresa, conociendo y disponiendo de la capacidad económica y de capital humano para administrar bajos niveles de riesgo residual en este sentido, con profesionales de excelencia y de alto costo. Por otra parte optimizan su carga tributaria haciendo un uso eficiente del costo del capital equilibrando en forma óptima y racional el financiamiento de sus proyectos, por medio de capital propio, patrimonio, y el nivel de endeudamiento de la empresa, financiamiento con capital ajeno.

En este orden de temas, el modelo de M&M (1963) estableció una relación positiva entre el valor de la empresa y el nivel de endeudamiento de la empresa, puesto que existe ahorro tributario asociado a los gastos financieros necesarios para producir la renta. En este caso conviene endeudarse como empresa y no como persona natural, pues como empresa existe un ahorro tributario producto de la deuda, que no está presente como persona natural. En este contexto muchos estudios han concluido que el óptimo de deuda es el 100% de deuda. Pero esto viola el supuesto de tener deuda libre de riesgo como asume este modelo, siendo el óptimo de deuda asociado al máximo de deuda libre de riesgo que la empresa pueda soportar. Sin embargo Rubinstein (1973) introdujo en sus estudios la deuda riesgosa en el modelo de M&M (1963), manteniendo todos los supuestos de dicho modelo, demostrando que es posible bajo este modelo plantear como máximo nivel de endeudamiento cerca de un 100%. En Chile el sistema tributario tiene niveles de integración

de un 65%, para el sistema de renta semi integrado, Artículo 14, letra B) de la LIR, y con un crédito tributario, donde se restituye un 35%, esto hace complejo el análisis del impuesto final vinculado al socio, que finalmente tiene la decisión de financiar con deuda los proyectos. Esto es más sencillo en el sistema de renta atribuida de acuerdo al artículo 14, letra A), complejizándose sólo por el crédito en los impuestos finales o IGC. Para el caso del incentivo al ahorro de acuerdo al artículo 14 ter, letra c), se hace más simple dicha evaluación. Obviamente tomando sólo consideraciones estáticas y no dinámicas de la estructura de capital de una empresa, y también no considerando situaciones de riesgo de quiebra y asumiendo condiciones estáticas de riesgo sistemático entre 1, equivalente a los riesgos de mercado, 1,25 - 1,5 y 1,75. Al respecto no se encuentra literatura de aplicación en Chile, vinculadas al sector MIPYME. También, es posible considerar el riesgo no sistemático, de mayor presencia en las MIPYMES, afectado por la inversión en capital humano de sus propietarios. Este riesgo se asocia y surge de la incertidumbre que rodea a una empresa por el desarrollo de su negocio, ya sea por las propias circunstancias de la empresa o por las del sector al que pertenece. Ejemplos de estos acontecimientos pueden ser unos malos resultados empresariales, la firma de un gran contrato mal emprendido, unos datos de ventas peor de lo esperado, un nuevo producto de la competencia, descubrimiento de fraude dentro de la empresa, una mala gestión de sus dueños, una cartera de clientes no diversificada o simplemente un único cliente, tal como muestra la cuarta Encuesta Longitudinal de Empresas, que muestra que un 46,4% de las

empresas cuenta con un solo cliente comercial, el que concentra más del 25% de las ventas (excluye hogares), etc.

Con todo lo anterior este estudio pretende crear las bases de una mayor redistribución del ingreso, permitiendo el acceso al conocimiento y mayor desarrollo en función de la inversión en capital humano, al promover los efectos de una racionalización y óptimos que permitan a las MIPYMES entregar herramientas y criterios con ciertos niveles aceptables de profundización y justificación financieras y tributarias, para determinar el costo de capital, cubrir sus necesidades de consumo presente, y racionalizar el proceso de reinversión y ahorro tomado en consideración aspectos tan básicos, de costo de oportunidad del mercado, así como también considerando que existe viabilidad, obteniendo financiamiento o niveles de deuda mayores en el sector. Que de acuerdo al modelo de M&M (1973) mejorado, es posible optimizar el proceso impositivo, a un mayor valor de la empresa<sup>16</sup>, con una mayor tasa de impuesto efectiva, dependiendo del nivel de deuda (óptimo de apalancamiento) y patrimonio de la empresa (estructura de capital). Esto también es válido en el contexto de instrumentos de acceso al crédito, con políticas públicas de fomento y ampliación del crédito y optimización del nivel de riesgo, en el sector MIPYME.

---

<sup>16</sup> De acuerdo a la proposición I de M&M, en un mundo con impuestos. El valor de mercado de una empresa con deuda ( $V_c/d$ ) es igual al valor de mercado de una empresa sin deuda ( $V_s/d$ ) más el valor actual del beneficio tributario ( $t^*B$ ) que se produce por la deducción del impuesto "t" de los intereses sobre la deuda "B", necesaria para producir la renta. Siendo  $V_c/d = V_s/d + t^*B$

Con todo lo anterior, la conclusión fundamental en esta etapa, en base a las premisas argumentadas, es la desigualdad o inequidad en que el sector MIPYME enfrenta los riesgos de mercado y el sistema impositivo en Chile, respecto de las grandes empresas. Lo cual puede ser mejorado permitiendo el acceso al conocimiento e información tributaria, aumentando y/o fomentando la inversión en desarrollo de capital humano en el sector, así como ampliando o fomentando con instrumentos de políticas públicas el acceso al crédito.

## **2.2. Marco Normativo.**

Se presenta a continuación, en una primera parte, el marco normativo o legal del derogado, artículo 14 Quáter, promulgado por la ley N° 20.455 publicada el 31 de julio del año 2010. Luego se presenta el marco normativo del actual artículo 14 ter, letra C), para las empresas sujetas al régimen de tributación del artículo 14, letra A), sistema de renta atribuida, y letra B), sistema parcialmente integrado.

### **2.2.1. Antiguo Artículo 14 Quáter, derogado.**

La Ley N° 20.455 modificó diversos cuerpos legales para obtener recursos destinados al financiamiento de la reconstrucción del país, se crea el artículo 14 Quáter y numeral 7 de artículo 40, ambos están relacionados como veremos más adelante. Se trataba de un régimen opcional que otorgaba una exención a nivel del IDPC a las empresas que cumplían con requisitos de ventas anuales

menores a 28.000 UTM y de capital propio tributario<sup>17</sup> menor a 14.000 UTM.

Este consistía en eximir del IDPC, a las utilidades reinvertidas, con un máximo de 1.440 UTM. Esta exención se aplicaba a la utilidad que excedía de los retiros o distribuciones efectuadas durante el ejercicio o año comercial. Otro requisito es que las empresas que utilizaban la exención, no podían poseer ni explotar a cualquier título derechos sociales o acciones, ni formar parte de contratos de cuentas en participación.

Se estableció como norma legal de vinculación, al artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, considerando la norma de relación, entendiéndose como empresas vinculadas a las compañías cuyos propietarios o administradores tienen alguna relación de propiedad, administración, parentesco o interés con la de otra empresa.

Para optar a este régimen tributario, las empresas debían optar voluntariamente a manifestar su incorporación al momento de dar aviso de inicio de actividades o cuando presentaran su declaración de impuesto anual a la renta, en abril de cada año. Se presenta a continuación la tabla N° I, que presenta un resumen de las características de esta exención al IDPC.

---

<sup>17</sup> Capital Propio Tributario, Artículo 41 de la LIR. Total de Activos, rebajando los INTO (Intangibles, Nominales, Transitorios y de Orden), menos los pasivos exigibles.

Preguntas	Respuestas
¿A quién estaba dirigido el 14 Quáter?	A los contribuyentes de Renta del Artículo 20.
¿En qué régimen debían permanecer los contribuyentes?	Renta efectiva con contabilidad completa.
¿Qué incentivo tenía el contribuyente?	Quedar exento del IDPC de conformidad número 7), artículo 40, de la LIR.
¿Qué requisitos se debía cumplir para optar al beneficio del 14 Quáter?	<p><b>INGRESOS:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los Ingreso del giro no tenían que superar en un periodo comercial, 28.000 UTM.</li> <li>• La sumatoria de los ingresos de cada mes por la UTM del mes correspondiente.</li> <li>• El contribuyente debía sumar los ingresos con su relacionado: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Del Artículo 20 N°1 letra b) de la LIR.</li> <li>- Los del Artículo 100 letra a) y b)</li> <li>- Ley 18.045 letra d), en el periodo comercial respectivo.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>INVERSIÓN DE CAPITAL:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• No poseer ni explotar Derechos Sociales, Acciones de sociedades.</li> <li>• No formar parte de contrato de asociación, ni cuentas de participación.</li> <li>• El capital propio no debía superar 14.000 UTM.</li> </ul>
¿Cuándo podía acogerse él contribuyente al 14 Quáter ?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mostrado su voluntad al hacer su inicio de actividades.</li> <li>• Los contribuyentes en actividad comercial podían manifestar su voluntad de acogerse en el formulario 22 del año calendario.</li> </ul>
¿Qué sucedía si no había cumplimiento de requisitos?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Si dejaba de cumplir algunos de los requisitos tenían que dar aviso en enero de año siguiente al SII.</li> <li>• Debían abandonar el 14 Quáter en el mismo año que incumplían.</li> <li>• Si deseaban regresar, tenían que pasar dos periodos comerciales</li> </ul>
¿Cómo se determinaba el incentivo?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De conformidad al Título II de la LIR, es decir RLI, determinada de acuerdo a los artículos 29 al 33.</li> <li>• Se deducían de la RLI los retiros, remesas o que debían considerarse retiradas conforma a la ley.</li> </ul>
¿Cuál era el tope del incentivo?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El tope del incentivo son retiros, remesas o que debían considerarse retiradas por ley, no debían sobrepasar las 1.440 UTM, en un periodo comercial.</li> </ul>

**Tabla N° I: Exención artículo 14 Quáter, derogado. Fuente Propia**



También cabe considerar, la circular N° 63, emitida por el SII el año 2010, que complementa el 14 Quáter. Señalaba que las sociedades de profesionales no podían acogerse a la exención del artículo 14 Quáter, pues tales contribuyentes no declaran rentas clasificadas en el artículo 20 de la LIR. Que para todo contribuyente acogido a este incentivo, para permanecer en él, debía cumplirse que sus ingresos totales del giro no superen en cada año calendario un monto equivalente a 28.000 UTM.

Además se debía tener presente que los retiros, distribuciones y gastos rechazados siempre debían estar incorporados en la renta afecta al IDPC, éstas debían imputarse siempre a las rentas con derecho a crédito por concepto de IDPC. Respecto del Pago Provisional Mensual Obligatorio, el servicio indicó que los contribuyentes acogidos a las normas del artículo 14 Quáter, estaban obligados a efectuar PPMO, con una tasa fija de 0,25% sobre los ingresos brutos percibidos o devengados que obtengan de su actividad.

### **2.2.2. Incentivo al ahorro. Artículo 14 ter, letra c). Vigente.**

La letra C) del artículo 14 ter de la LIR, establece un incentivo al ahorro para las MIPYME obligadas a declarar su renta efectiva según contabilidad completa por rentas del artículo 20 de la misma LIR, y que sean contribuyentes sujetos a las disposiciones del artículo 14, letra A) y B). Este incentivo fue incorporado por la Ley N° 20.780 en septiembre del año 2014 y modificado por la Ley N° 20.899 en febrero del año 2016. Este incentivo al ahorro y la inversión rige a contar del 1° de enero del año 2017, y puede ser deducido de la RLI,

que obtenga cada contribuyente que ejerza la opción de acogerse a este incentivo. Se presenta a continuación la tabla N° II, como un resumen de las características de este incentivo al ahorro.

Preguntas	Respuestas
¿A quién va dirigido el 14 Ter C?	A los contribuyentes de Renta del Artículo 20 de la LIR
¿En qué régimen deben permanecer los contribuyentes?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renta efectiva con contabilidad completa.</li> <li>• Sujeto a las disposiciones de la letra A) del artículo 14, rentas atribuidas</li> <li>• Sujeto a las disposiciones de la letra b) del artículo 14, rentas semi- integrado</li> </ul>
¿Qué incentivo tiene el contribuyente? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A) y B).	Menor IDPC, por una deducción en la RLI.
¿Qué requisitos se debe cumplir para optar al beneficio del 14 Ter C)? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A) y B).	<p><b>INGRESOS:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El promedio de Ingresos del giro en los últimos tres periodos comerciales no superen las 100.000 UF.</li> <li>• El valor de UF, de los ingresos de cada mes, según el último día de cada mes.</li> <li>• El contribuyente debe sumar los Ingresos con su relacionada: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Del Artículo 20 N°1, letra b) de la LIR.</li> <li>- Los del Artículo 100 letra a) y b)</li> <li>- Ley 18.045 letra d), en el período comercial respectivo.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>CAPITAL:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• No poseer o explotar a cualquier título Derechos sociales de sociedad, cuota de fondos de inversión, cuota de fondos mutuos, acciones de sociedades anónimas.</li> <li>• No formar parte de contrato asociación o cuentas de participación.</li> <li>• Se puede invertir en ambos puntos anteriores, pero no excedan al 20% del total de los Ingresos del periodo comercial.</li> </ul>
¿Cuándo puede acogerse él contribuyente al 14 Ter C? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A) y B).	Anualmente
¿Cuál es el Incentivo? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A), renta atribuida	Quedar exento del IDPC, deducida a la RLI, en el ejercicio comercial invertido en la empresa

**Tabla N° II:** Incentivo al Ahorro Artículo 14 ter, letra C), Vigente. Fuente

Propia

Preguntas	Respuestas
¿Cómo se determina el incentivo? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A) y B).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De conformidad al Título II, de la LIR, es decir RLI determinada por el Artículo 29 al Artículo 33.</li> <li>• Se deducen de la RLI los retiros, remesas o distribuciones en el ejercicio comercial afecta o no al impuesto a la renta</li> </ul>
¿Cuál es el tope del incentivo? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra A) y B).	La deducción a la RLI no debe sobrepasar la 4.000 UF, al valor del periodo comercial del último día.
¿Qué Condición tienen los contribuyentes del art. 14, letra A) ?	Ninguna. EL monto deducido de la RLI incrementa capital propio tributario.
¿Qué Condición tienen los contribuyentes del art. 14, letra B)?	El contribuyente debe devolver lo deducido de la RLI, al año siguiente o posteriores. Incentivo consiste en un impuesto diferido
¿Cuánto debe devolver al año siguiente? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra B).	El 50% de lo retirado, remesado o distribuido, afecto al IGC o IA, en el ejercicio efectuado desde la empresa.
¿Qué destino tienen las deducciones no retirada o remesadas? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra B).	Quedan pendientes hasta reversar el total del incentivo 14 Ter C, del período comercial respectivo. Deben llevarse en un pequeño registro especial.
¿Tienen derecho al crédito los montos que se reversan? Aplica a contribuyentes del Artículo 14, letra B).	Los retiros o remesas deducidas por el incentivo del 14 Ter C, y que se incluyen en la RLI no tiene derecho al crédito establecido en el N°3 Artículo 56 y Artículo 63.

**Tabla N° II (Continuación):** Incentivo al Ahorro Artículo 14 ter, letra C),  
Vigente. Fuente Propia

#### **4.- CAPÍTULO 4: EFECTOS TRIBUTARIOS FINANCIEROS FRENTE AL INCENTIVO AL AHORRO O LA REINVERSIÓN.**

En este capítulo se presentan los efectos tributarios financieros frente al incentivo al ahorro o la reinversión para Micro, Medianas y Pequeñas Empresas, según contabilidad completa, sujetas a las disposiciones de la letra A) y B) del Artículo 14 de la Ley de Impuesto a la Renta.

Se plantea determinar la conveniencia o no conveniencia financiera y tributaria, para la MIPYME y sus dueños, respecto de los incentivos actualmente vigentes en la actual LIR, en el artículo 14 ter, letra C), acogidas a las disposiciones del artículo 14, letras A) y B).

Además, se pretende establecer un modelo de racionalidad financiera y tributaria, como apoyo al proceso de toma de decisiones, frente al incentivo al ahorro que otorga el legislador actualmente en Chile.

##### **4.1. Caracterización del riesgo para Empresa MIPYME.**

De acuerdo a información estadística disponible en el SII, del AT 2017, un 98,4% de las empresas en Chile son del segmento de empresas MIPYME cuyas ventas declaradas representan un 12,1% y cubren al 46,2% de la fuerza laboral, de acuerdo a información en Tabla N° III.

Por otra parte de acuerdo a información disponible en el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, en la cuarta y quinta encuesta longitudinal de empresas (ELE), podemos destacar las siguientes consideraciones relevantes

para la caracterización del riesgo no sistemático en la MIPYME.

TRAMO DE EMPRESAS	CANTIDAD DE EMPRESAS	VENTAS (M UF)	CANTIDAD TRABAJADORES
Sin Información	159.956	0	640.694
MICRO	695.465	392.565	577.698
PEQUEÑA	195.028	733.948	1.828.392
MEDIANA	29.660	1.424.468	1.474.656
GRAN EMPRESA	14.564	18.445.956	4.516.347
<b>TOTAL</b>	<b>934.717</b>	<b>20.996.937</b>	<b>8.397.093</b>
<b>MIPYME</b>	<b>920.153</b>	<b>2.550.981</b>	<b>3.880.746</b>
<b>%</b>	<b>98,4%</b>	<b>12,1%</b>	<b>46,2%</b>

**Tabla N° III:** La MIPYME en Chile. Fuente, SII – AT2017. Ventas expresadas Miles de UF – M UF.

El riesgo total que enfrenta la MIPYME ésta dado por la suma total del riesgo sistemático y el riesgo no sistemático.

El riesgo sistemático se asocia al riesgo de mercado que afectan a los resultados, y es común a todas las empresas, independiente del tamaño. Los factores considerados son económicos, monetarios, políticos y sociales.

En cambio el riesgo no sistemático se asocia a los factores propios de la empresa o la industria a la que pertenece y que afecten los resultados o la rentabilidad de la empresa.

A continuación se presentan los siguientes

**a) Consideraciones respecto de Riesgo Operacional:**

Este factor es considerado un riesgo no sistemático, y afecta el crecimiento de las empresas y se refleja en la “alta competencia en el mercado”, con un 51,6%. En segundo lugar, se encuentra el factor “demanda limitada”, con un 44%.

Un 46,4% posee un cliente comercial que concentra más del 25% de las ventas (excluyendo hogares). Los sectores de mayor riesgo operacional en que se destaca este fenómeno son agro-silvicultura, con un 89,1%, pesca con un 80,4%, y explotación de minas y transporte con un 68,7%.

**b) Consideraciones respecto de Riesgo de Cumplimiento Legal:**

La principal mala práctica que sufren las empresas con ventas concentradas, de al menos uno de sus tres principales clientes, es tener “acuerdos sólo verbales” con un 23,9%, seguida por “atraso en las fechas de pago pactadas” con un 21,3%. Para las pymes y microempresas este porcentaje asciende a 49,1% y 58,1% respectivamente, que refleja alto nivel de riesgo en el sector.

**c) Consideraciones respecto de Riesgo Financiero:**

En torno a un 20% de las empresas no utiliza ninguna fuente de financiamiento. El 80% de las empresas que utiliza fuentes de

financiamiento, las más empleadas según tipo, son: recursos propios desde un 63% a un 75%, bancos 23% y proveedores con un 17%. Los productos financieros más utilizados según tipo fueron cuenta corriente en un 38%, línea de crédito 24% y tarjeta de crédito bancaria un 11%.

Lo anterior permite concluir que la fuente de financiamiento más importante es el financiamiento mediante recursos propios, con uso moderado de instrumentos financieros de corto plazo como lo son la línea de crédito y tarjeta de crédito.

En promedio sólo el 21% de las empresas obtuvo un crédito durante el año 2013, mientras que el 79% no lo hizo. Entre aquellas que no obtuvieron un crédito, un 93% de los casos se debe a que la empresa no solicitó uno, un 4% porque la institución rechazó el requerimiento. Un 2% porque desistió de tomarlo. Del total empresas que no solicitaron un préstamo, un 58% no lo hizo por considerar que no era necesario, y un 24% porque no deseaba contar con uno. Los principales motivos por los cuales las empresas enfrentaron un rechazo del crédito fueron los negativos antecedentes del propietario, en un 28% de los casos, y la insuficiente capacidad de pago de la empresa en un 21% de los casos.

La tasa de interés promedio anual a la cual los bancos nacionales concedieron créditos a las empresas fue 14,2%. Mientras que en el caso de las entidades de crédito automotriz la media fue de 21,1%, reflejándose el alto nivel de riesgo del sector por incumplimiento de pago.

Del total de préstamos que son concedidos, los avales más solicitados son las garantías reales de la empresa, en un 21% de los casos, seguidos por los avales privado, 19%.

Lo anterior permite concluir que el sector hace uso de la deuda en forma moderada para financiar sus operaciones, haciendo un uso intenso de las fuentes de financiamiento propio de los propietarios, con una Tasa de Interés de la Deuda (TID) entorno al 15%.

Los motivos calificados “más importantes” para solicitar un crédito son para financiar el capital de trabajo de la empresa en un 63%, y la compra de maquinarias, equipos y herramientas, en un 17% de los casos.

Un 83% del total de empresas que cuenta con préstamos adeudados no registra atrasos, un 9% presenta un atraso de más de 30 días y un 3% registra uno por más de 90 días y sólo un 2% permanece moroso. Lo que permite concluir que en general el sector posee alta capacidad de pago y de cumplimiento de la deuda.

**d) Consideraciones respecto de Riesgo Tributario:**

No existen datos disponibles en el mercado, que permitan evaluar el riesgo de cumplimiento tributario, y cabe sólo señalar que la percepción general del mercado encuestados, declara con un 82%, que reforma tributaria del año 2014 ha aumentado en forma significativa el costo de cumplimiento, con alto nivel de complejidad.



Se concluye que el riesgo sistemático es común a todas las empresas en general, independiente de su tamaño, no obstante el riesgo no sistemático es el que afecta en forma desigual a las MIPYMES, respecto de las grandes empresas. Se ratifica además que el ítem más preponderante es la necesidad de capital de trabajo del sector y en segundo lugar el financiamiento de inversiones en activos fijos.

#### **4.2. Caracterización Costo de Oportunidad del Capital para la MIPYME.**

La tasa de Costo de Oportunidad del Capital (TCOC) es la tasa de rentabilidad mínima que los dueños o propietarios de MIPYME quieren obtener por haber invertido en su empresa y corresponderá a la rentabilidad que están dejando de ganar por invertir sus Flujos de Caja (FC) en instrumentos financieros de alta presencia en el mercado abierto en Chile y que refleje tanto los riesgos sistemáticos como no sistemáticos que enfrenta el mercado en su totalidad.

En este caso se ha privilegiado la Bolsa de Valores en Chile como medio información de alta disponibilidad y de mayor presencia en el mercado en Chile y EEUU; mercado altamente regulado con transacciones abiertas al público en general, minuto a minuto, con diferentes horizontes de evaluación 1, 3, 5, 10 ...+ años.

El instrumento seleccionado es el S&P/CLX IPSA (Índice de Precios Selectivo de Acciones) instrumento con mayor presencia bursátil, altamente activo en transacciones y que busca medir el desempeño de las acciones de mayor presencia bursátil cotizadas en la Bolsa de Santiago. La figura N° 1, muestra

una rentabilidad real al mes de octubre del 2018, a un plazo de 3 años, de un 7,5 %, seleccionado como TCOC en este estudio.



**Figura N° 1:** S&P/CLX IPSA como TCOC. Fuente Bolsa De Valores de Chile.

### 4.3. Tasa de Costo del Capital para la MIPYME.

La TCC para la MIPYME o para cualquier empresa representa el costo de las fuentes de financiamiento del capital requeridas para desarrollar su actividad económica o giro. Representa el capital que se utiliza en la compra de activos fijos y permanentes o de largo plazo que la empresa requiere, cuyo origen son la Deuda y el Patrimonio.

Por una parte el costo de la Deuda estará dado por la Tasa de Interés de la Deuda que cobran los bancos en el sector MIPYME en Chile, en este estudio se ha considerado de un 15%, que corresponde a la TID.

Por otra parte el costo del Patrimonio es la mínima rentabilidad que esperan obtener los dueños o propietarios de la MIPYME, en este estudio se utiliza la TCOC obtenida para Chile de un 7,5%.

De acuerdo a lo anterior la generación de valor o de rentabilidad en la MIPYME estará relacionada con la TCC, dado que las ganancias o aumento de riqueza de los dueños de la MIPYME aumentan o se incrementan sólo sí la rentabilidad que genere la MIPYME sea mayor a la tasa que costaron los recursos que fueron utilizados para financiar las actividades económicas de la MIPYME, es decir, la rentabilidad de la MIPYME debe ser mayor a la TCC con que se financia ésta, entre capital propio o capital ajeno.

La Tabla N° IV muestra un ejemplo en que una empresa MIPYME financia el total de activos, de 100 UM, con una mezcla de deuda propia de los dueños que corresponde al Patrimonio, de 40 UM, y una Deuda ajena de 60 UM. Cabe considerar que se utiliza una TCOC de un 7,5% y una TID de 15% en Chile.

<b>Balance Empresa MIPYME en base 100</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
Activos	100	Pasivo Deuda	60
		Patrimonio	40
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>100</b>	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>100</b>

**Tabla N° IV:** Balance Empresa MIPYME, en base 100. Fuente Propia.

En este contexto la TCC se determina mediante el promedio ponderado de las fuentes de financiamiento:

$$TCC = \left[ \left( \frac{DEUDA}{DEUDA + PATRIMONIO} \right) * TID \right] + \left[ \left( \frac{PATRIMONIO}{DEUDA + PATRIMONIO} \right) * TCOC \right]$$

$$TCC = \left[ \left( \frac{60}{60 + 40} \right) * 15\% \right] + \left[ \left( \frac{40}{60 + 40} \right) * 7,5\% \right] = 13,8\%$$

De esta forma se obtiene la TCC antes de impuestos, al considerar los impuestos, obtendremos los diferentes efectos financieros del impuesto sobre la deuda, para una empresa MIPYME que hace uso del incentivo al ahorro tributario del artículo 14, letra C), que se encuentre bajo el régimen tributario del artículo 14, letra A) o letra B), con 25% o 27% de IDPC, sin restitución.

$$TCCa = \left[ \left( \frac{60}{60 + 40} \right) * 15\% (1 - 25\%) \right] + \left[ \left( \frac{40}{60 + 40} \right) * 7,5\% \right] = 11,1\%$$

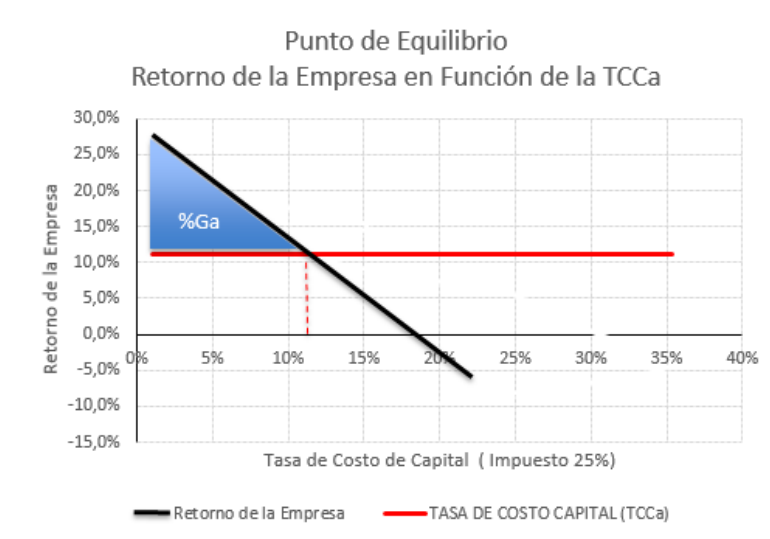
$$TCCb = \left[ \left( \frac{60}{60 + 40} \right) * 15\% (1 - 27\%) \right] + \left[ \left( \frac{40}{60 + 40} \right) * 7,5\% \right] = 10,9\%$$

En este caso la base imponible disminuye al considerar el gasto financiero por los intereses como gasto deducible a dicha base. La disminución de la TCC de un 13,8% a un 11,1% o 10,9%, se explica por el menor flujo de caja, en proporción a la disminución de la base imponible al incluir en el gasto los intereses como gastos necesarios para producir la renta.

Como conclusión podemos decir que, para este caso, si la empresa se encuentra acogida al régimen de renta atribuida, artículo 14 letra A), para que genere ganancias o beneficios económicos a sus propietarios, debe generar

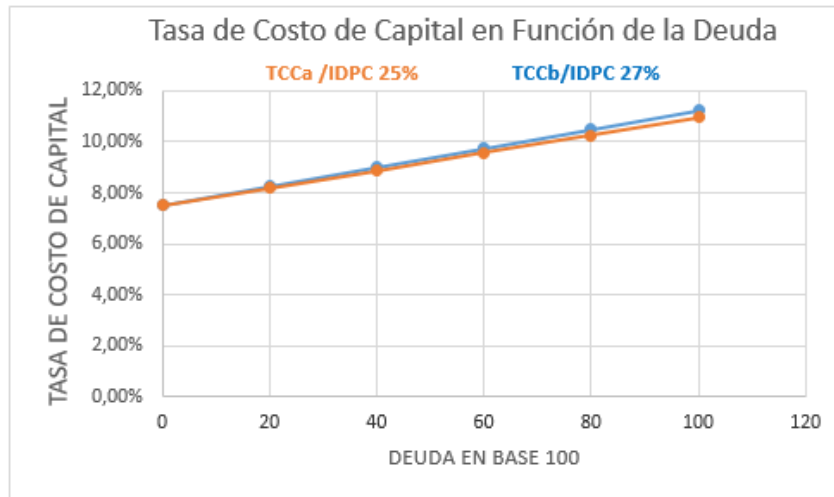
una rentabilidad después de impuesto mayor a la  $TCC_a$  de un 11,1%, de otro modo generara pérdida económica a sus dueños, ver Figura N° 2. Del mismo modo una empresa bajo el régimen parcialmente integrado debe generar una rentabilidad después de impuestos, mayor a la  $TCC_b$  de un 10,9%. El aumento del impuesto genera una pequeña menor exigencia en rentabilidad de la empresa entorno a un 0,2%.

Claro está que la exigibilidad en rentabilidad después de impuesto, respecto de la TCC, dependerá también de la relación Deuda o Patrimonio respecto al Valor de la Empresa, considerando que el valor de la empresa es igual al Patrimonio más la Deuda.



**Figura N° 2:** Punto Equilibrio Retorno de la Empresa en Función de TCC.

Fuente Propia



**Figura N° 3:** Tasa de Costo de Capital en Función de la Deuda. Fuente Propia.

La figura N° 3, muestra la evolución de la TCC en la medida que la deuda aumenta en base 100, respecto del patrimonio, en las MIPYME's.

Consideraciones al modelo para determinar la TCC son:

- a) Para el cálculo de la TCC, sólo se deben considerar los activos fijos tangibles de largo plazo, necesarios para producir la renta. No considerar las cuentas por cobrar.
- b) Todos los pasivos de corto plazo que no tengan costo financiero no deben ser considerados, tales como: sueldos por pagar, impuestos por pagar o cuentas por pagar.
- c) Cuando disponemos de distintos costos de deuda se debe determinar un promedio ponderado de acuerdo al costo de la deuda.
- d) Se deben utilizar valores de mercado tanto para la Deuda, Patrimonio y para los activos fijos, no utilizar el valor en libros a valor depreciado.

#### 4.4. Relación entre Deuda y el Valor de la MIPYME.

De acuerdo a las consideraciones del modelo M&M (Modigliani & Miller), del año 1958<sup>18</sup>, en un escenario económico con impuestos, el valor de una empresa apalancada con deuda, es mayor que el de una empresa desapalancada o sin deuda.

Para racionalizar este tema, consideramos los aspectos señalados en el punto 4.3 anterior respecto de la TCC, y la estructura de financiamiento de la empresa o la relación de financiamiento, entre capital propio (cuya fuente es desde los propietarios de la MIPYME) o capital ajeno (cuya fuente es la deuda), podemos simplemente concluir que el valor de la empresa apalancada o con deuda es mayor que la misma empresa sin deuda:

$$\text{VALOR EMPRESA CON DEUDA} = \text{VALOR EMPRESA SIN DEUDA} + (\text{Impuesto} * \text{DEUDA})$$

El mayor valor de la empresa con deuda se genera por el valor presente de los flujos futuros, de los beneficios financieros que genera el descontar de la base imponible el gasto asociado a los intereses de la deuda.

De acuerdo a lo anterior se concluye que la deuda en si misma genera beneficios financieros, al aumentar el flujo de caja, sin embargo el sobreendeudamiento generará riesgos de insolvencia y de quiebra.

---

<sup>18</sup> Paper, The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, publicado el año 1958.

#### 4.5. Racionalidad financiera y tributaria frente al incentivo al ahorro.

La tabla N° V, muestra en detalle la determinación del incentivo al ahorro según el artículo 14 Ter, letra C), para contribuyentes del Artículo 14, Letra A). Se desarrollan las dos opciones:

La primera muestra la opción de ejercer una reinversión por un monto de MM\$ 60, resultando un IDPC de MM\$ 17,5. En la segunda no se ejerce la opción al ahorro, resultando un IDPC de MM\$ 25.

##### Ejemplo sobre deducción de la renta líquida imponible (RLI)

	Se Ejerce Opción	No Se Ejerce la Opción
<b>Paso 1: Determinación Pre-RLI</b>		
(+) Utilidad Según Balance	\$ 90.000.000	\$ 90.000.000
(+) Gastos Rechazados no afectos a la tributación del artículo 21 de la LIR	<u>\$ 10.000.000</u>	\$ 10.000.000
(=) RLI afecta al IDPC	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>\$100.000.000</b>
<b>Paso 2: Determinación Monto Máximo de la Rebaja</b>		
(-) Retiros del ejercicio actualizados afectos o no afectos al IGC o IA	\$ (40.000.000)	
(=) RLI de IDPC que se mantiene invertida en la empresa	<u>\$ 60.000.000</u>	
Deducción por utilidades reinvertidas en la empresa, letra C), art. 14 ter LIR: 50% s/\$ 60.000.000 inferior a 4.000 UF (valor UF al 08/06/18 = 27.101,88) (Nota 3)	\$ 30.000.000	
<b>Paso 3: Determinación RLI definitiva</b>		
(+) RLI afecta al IDPC	\$ 100.000.000	
(-) Deducción por utilidades reinvertidas en la empresa (nota 3)	<u>\$ (30.000.000)</u>	
(=) RLI definitiva sobre la cual se calcula el IDPC (nota 1) y (nota 2)	<b>\$ 70.000.000</b>	<b>\$100.000.000</b>
Impuesto de Primera categoría (25%)	\$ 17.500.000	\$ 25.000.000
Ahorro Impuesto	\$ 7.500.000	

**Nota 1:** Esta es la Renta que en definitiva será atribuida a los propietarios de la empresa.

**Nota 2:** En el ejercicio respectivo, se atribuye una RLI de \$ 70.000.000, suma que debe incorporarse al registro RAP a que se refiere la letra a), del N° 4, de la letra A), del artículo 14 de la LIR.

**Nota 3:** Los \$ 30.000.000 restantes, al no formar parte de la RLI no estarán afectos a IDPC ni deben ser atribuidos así como tampoco se anotan de manera directa en registro alguno, sin perjuicio de que forman parte del patrimonio de la empresa, y deberán ser informados en la declaración de impuestos respectiva en la forma que establezca el Servicio.

**Tabla N° V:** Incentivo al Ahorro según Artículo 14 Ter, letra C). Contribuyentes

Artículo 14, letra A). Fuente Circular N° 63, SII



En esta opción es posible concluir que el efecto de ejercer la opción de reinversión genera un ahorro de IDPC por un monto de MM\$ 7,5.

En la Tabla VI, a continuación se presentan los registros de control de rentas que afectan al caso en estudio. El monto de la reinversión por los \$MM 60, pasaran a ser parte del Capital Propio Tributario.

CONTROL RENTAS EMPRESARIALES (Art 14 letra A)							
Detalle	Control	RAP	DDAN	REX	SAC		Saldo Total de Utilidades Tributables STUT
					A contar de 2017 25% (0.3333)	Hasta 31-12-16 (0.2658)	
Remanente anterior al 1-01-2017	0	0			0		
Mas Reajuste Anual	0						
Remanente Actualizado al 31-12-2017	0	0	0	0	0	0	0
Más							
(+) Renta Líquida Imponible al 31.12.2017	70.000.000	70.000.000			0		
(-) Pago IDPC (\$0)	0	0					
(-) Pago Multas Fiscales reajustadas	0						
Remanente Depurado al 31.12.2017	70.000.000	70.000.000	0	0	0	0	0
(-) Retiro socio A	-40.000.000	-40.000.000			0		
Total Retiros	-40.000.000	-40.000.000					
Sub-total	30.000.000	30.000.000	0	0	0	0	0
Retiros no Imputados	0						
Socio A	0						
Remanente Ejercicio siguiente	30.000.000	30.000.000	0	0	0	0	0

**NOTA:**

Los retiros imputados al registro RAP no se suman al IGC, dado que cumplieron con su tributación al momento de realizar la atribución.

**Tabla N° VI: Registros de Control de Rentas. Fuente Propia.**

La Tabla N° VII, muestra el desarrollo del IGC del dueño de la empresa, con los siguientes resultados: Al ejercer la opción del incentivo al ahorro, al dueño se le genera una devolución por IDPC, con credito, por un monto de \$ 6.144.644. En el caso de no ejercerse la opción se genera una devolución por IDPC, con credito, por un monto de \$3.144.644. Lo que genera un total de disponible para consumo presente, para la empresa y el dueño, de \$13.644.644 (\$7.500.000 + 6.144.644). El sacrificio en consumo presente, considerando el costo de oportunidad, es de

\$ 10.500.000 (13.644.644 – 3.144.644). Finalmente la Rentabilidad de la reinversión (\$MM60), resulta de un 17,5% (10.500.000/60.000.000).

<b>Impuesto Global Complementario (IGC) propietario.</b>	<b>A</b>	<b>A</b>
Rentas Atribuidas	\$ 70.000.000	\$100.000.000
Total Renta Imponible al IGC	\$ 70.000.000	\$100.000.000
Impuesto Global Complementario según tabla (35% - 13.144.644,48)	\$ 11.355.356	\$ 21.855.356
Crédito Por IDPC	\$ -17.500.000	\$ -25.000.000
Impuesto (o devolución)	\$ -6.144.644	\$ -3.144.644
Disponible Consumo Presente	\$6.144.644	\$ 3.144.644
Total Disponible Consumo Presente Empresa y Dueño	\$13.644.644	
Sacrificio en consumo presente	\$10.500.000	
Rentabilidad de la Reinversión (MM\$ 60) a consumo presente	17,50%	

**Tabla N° VII:** IGC, Un Dueño. Incentivo al Ahorro según Artículo 14 Ter, letra C). Contribuyentes Art. 14, letra A). Fuente Circular N° 63, SII

La conclusión es que, financieramente y tributariamente es conveniente ejercer la opción de reinvertir los MM\$ 60, dado que el retorno de dicha inversión es de un 17,5% por sobre la TCC de un 11,1%. Generándose rentabilidades por sobre el punto de equilibrio de un 6,4% (17,5% - 11,1%) con una TCOC de 7,5%.

Considerando la misma situación, Tabla N° VIII, pero ahora con dos dueños al 50% de la propiedad, se obtiene una rentabilidad de la reinversión (MM\$ 60) de un 5,04% muy por debajo de la TCC de un 11,1%. La conclusión es que, la reinversión de los \$MM 60, genera pérdida de valor para los dueños. La rentabilidad se diluye entre la capitalización de la deuda y los dos socios, de la empresa.

Impuesto Global Complementario (IGC) de cada socio	A	B	A	B
Rentas Atribuidas	\$ 35.000.000	\$ 35.000.000	\$ 50.000.000	\$ 50.000.000
Total Renta Imponible al IGC	\$ 35.000.000	\$ 35.000.000	\$ 50.000.000	\$ 50.000.000
Impuesto Global Complementario según tabla (13,5% - 2.530.851,36)	\$ 2.194.149	\$ 2.194.149	\$ 5.220.783	\$ 5.220.783
Crédito Por IDPC	\$ -8.750.000	\$ -8.750.000	\$ -12.500.000	\$ -12.500.000
Impuesto (o devolución)	\$ -6.555.851	\$ -6.555.851	\$ -7.279.217	\$ -7.279.217
Disponible Consumo Presente	\$ 6.555.851	\$ 6.555.851	\$ 7.279.217	\$ 7.279.217
Total Disponible Consume Presente Empresa y Dueño	\$10.305.851			
Sacrificio en consumo presente	\$3.026.634			
Rentabilidad de la Reinversión (MM\$ 60) a consumo presente	5,04%			

**Tabla N° VIII:** IGC, Dos Dueños Incentivo al Ahorro según Artículo 14 Ter, letra C). Contribuyentes Art. 14, letra A). Fuente Circular N° 63, SII

Por otra parte, considerando que este tipo de incentivo al ahorro para los contribuyentes del sistema de renta atribuida, no contempla la devolución o reverso, y sólo tiene efecto sobre el capital propio tributario, se comporta como un subsidio desde el estado de Chile a la MIPYME. En cuyo caso cuando existan necesidades de flujo de caja desde la empresa, este incentivo es altamente contributivo como fuente de financiamiento para la MIPYME.

En cambio, para las empresas contribuyentes del régimen tributario del artículo 14, letra B, que opten al incentivo del artículo 14 Ter, Letra C), los análisis arrojan rendimientos menores a la TCC, para los dueños, ya sea para uno o más dueños, dado que esta opción considera la devolución o el reverso del 50% de los retiros al año siguiente, por parte de la MIPYME. Esto obliga a generar un registro de los saldos pendientes de devolución a valores corrientes de cada año, sin corrección monetaria, por lo que la TCC exigida aumenta de acuerdo a la tasa de inflación anual, resultando ésta de un 13,2% (10,9% + 2,3%). En los casos simulados para esta opción se genera pérdida de valor financiero de la reinversión, dado que la rentabilidad se mantiene siempre inferior a la TCC.

Considerando la Tabla IX, se determinó, que este proceso de reversión con reversos del incentivo al ahorro aplicado, a valores corrientes de cada año, hacen que este incentivo se comporte como un préstamo blando, desde el estado de Chile a la MIPYME, con un efecto total neutro sobre el IDPC. En cuyo caso cuando existan necesidades de flujo de caja desde la empresa, este incentivo es contributivo como fuente de financiamiento para la MIPYME.

Ejemplo: Incentivo al Ahorro del Art. 14 Ter letra C). Para contribuyentes del 14 B), de la LIR

	Evaluación Opción como Préstamo a 3 años			
	Se Ejerce Opción AÑO 1	Se Ejerce Opción AÑO 2	Se Ejerce Opción AÑO 3	No Se Ejerce la Opción
<b>Paso 1: Determinación Pre-RLI</b>				
(+) Utilidad Según Balance	\$ 90.000.000	\$ 90.000.000	\$ 90.000.000	\$ 90.000.000
(+) Gastos Rechazados no afectos a la tributación del artículo 21 de la LIR	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
<b>(=) RLI afecta al IDPC</b>	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>\$100.000.000</b>
<b>Paso 2: Determinación Monto Máximo del Incentivo al Ahorro</b>				
(-) Retiros del Año Comercial actualizados afectos o no al IGC o IA	\$ (40.000.000)	\$ (60.000.000)	\$ (40.000.000)	
<b>(=) RLI de IDPC que se mantiene invertida en la empresa</b>	<b>\$ 60.000.000</b>	<b>\$ 40.000.000</b>	<b>\$ 60.000.000</b>	
Deducción por utilidades reinvertidas en la empresa, letra C), art. 14 Ter LIR: 50% s/\$ 60.000.000 inferior a 4.000 UF.	\$ 30.000.000	\$ 20.000.000	\$ -	
<b>Paso 3: Determinación RLI definitiva</b>				
(+) RLI afecta al IDPC.	\$ 100.000.000	\$ 100.000.000	\$ 100.000.000	
(-) Deducción por utilidades reinvertidas en la empresa	\$ (30.000.000)	\$ (20.000.000)	\$ 0	
(+) Reverso por Beneficio Letra C), Artículo 14 TER, de la LIR	\$ 0	\$ 30.000.000	\$ 20.000.000	
<b>(=) RLI definitiva sobre la cual se calcula el IDPC</b>	<b>\$ 70.000.000</b>	<b>\$ 110.000.000</b>	<b>\$ 120.000.000</b>	<b>\$100.000.000</b>
Impuesto de Primera Categoría ( IDPC = 27%)	\$ 18.900.000	\$ 29.700.000	\$ 32.400.000	\$ 27.000.000
<b>Ahorro Impuesto por menor IDPC</b>	<b>\$ 8.100.000</b>	<b>\$ -2.700.000</b>	<b>\$ -5.400.000</b>	<b>\$ -0</b>
<b>Efecto Total NEUTRO del IDPC</b>	<b>\$ -0</b>			
<b>Paso 4: Control de reinversiones según Art. 14 Ter, Letra C)</b>				
Remanente Ejercicio Anterior (Reinversión Periodos Anteriores)	\$ -	\$ 30.000.000	\$ 20.000.000	\$ -
Deducción del Ejercicio (Reinversión del Período)	\$ 30.000.000	\$ 20.000.000	\$ -	\$ -
Reverso por retiros o distribuciones afectos al IGC o IA	\$ 0	\$ -30.000.000	\$ -20.000.000	\$ -
<b>Saldo por reversar</b>	<b>\$ 30.000.000</b>	<b>\$ 20.000.000</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>

Tabla N° IX: Incentivo al Ahorro Art. 14 Ter letra C). Contribuyentes del 14, letra B). Como Préstamo.

## **5.- CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES.**

Este capítulo tiene por objetivo, dar respuestas a las hipótesis y objetivos específicos planteados en este estudio.

Respecto de la hipótesis, que dice relación, con los incentivo al ahorro, otorgado por la reforma tributaria y sus modificaciones para el sector MIPYME, acogidas a las disposiciones del artículo 14, letra A), podemos concluir que el incentivo al ahorro es viable o conveniente de acuerdo al costo de capital, TCC, en función del consumo presente y el riesgo sistemático y no sistemático, y el costo de oportunidad del capital, TCOC, del mercado en Chile, que enfrentan sus dueños. De este modo el incentivo al ahorro se comporta como un subsidio para la empresa, generándose un efecto altamente apalancador o multiplicador, para la estructura de financiamiento de la MIPYME.

Por otra parte, hemos concluido que para los contribuyentes MIPYME, que hacen uso del incentivo al ahorro, y se encuentren acogidos a las disposiciones del artículo 14, Letra B), no es conveniente el incentivo, frente a la TCC, y la TCOC.

No obstante lo anterior, considerando que el incentivo al ahorro debe ser reversado, éste se comporta como un préstamo blando con efecto neutro sobre el IDPC, tal como se muestra en la Tabla N° XXIII, resultando ser conveniente como fuente de financiamiento para la MIPYME que enfrente altas necesidades de capital de trabajo, con oportunidades de negocio o nuevos proyectos con rentabilidades por sobre la TCC.

También fue posible concluir, que la TCC aumenta en la medida que aumenta la deuda. Con el aumento de la deuda, aumenta el valor de la empresa, por medio de un mayor apalancamiento del capital, generándose un efecto multiplicador.

Esto demuestra que la deuda agrega valor a los dueños, dado que el valor presente de los flujos futuros de los intereses, necesarios para generar la renta, aumentan el valor de la empresa.

De este modo podemos concluir que la deuda aumenta el valor de las MIPYME, hasta un punto óptimo, en que la propia deuda incrementa los riesgos de insolvencia y quiebra.

Además, se determinó el costo de oportunidad del capital, TCOC, de mercado que enfrentan las MIPYME, en Chile, de un 7,5%, tasa que refleja el riesgo sistemático y no sistemático mediante el Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA), en términos reales y con pago de dividendos.

En este estudio se determinó la tasa de costo del capital, TCC, en función del consumo presente y el riesgo no sistemático y sistemático, del ahorro o reinversión, de un 11,1%, como punto de equilibrio para las inversiones de capital reinvertido en las MIPYMEs, del régimen tributario de renta atribuida, y de 10,9% para las del régimen tributarios semi integrado. Si el retorno de la reinversión es superior a la TCC, los dueños y propietarios tendrán seguridad de agregar valor a su reinversión y de este modo diferir su consumo presente en forma racional.

## **6.- VITAE**

**JOSÉ ANSELMO RUBIO GONZÁLEZ**, es Ingeniero Comercial y Licenciado en Administración de Empresas, de la Universidad de Valparaíso, e Ingeniero Electrónico de la Universidad Católica del Norte, Chileno. Magíster en Marketing y Gestión Comercial (2000) de la Escuela Superior de Marketing de Madrid, España. Magíster en Finanzas (2012) y Tributación (2018), de la Universidad de Chile, Se ha desempeñado en cargos gerenciales y directivos en diversas empresas de la Industria de las Telecomunicaciones, Minería y automatización. Se destaca experiencia en ECOVIS Chile, empresa de Auditoría financiera y tributaria, y Registro RICAЕ en la CMF. A la fecha (2018) es Gerente Regional Norte en empresa del rubro del respaldo de energía, y realiza actividades docentes en la Universidad de Antofagasta y la Universidad Santo Tomas.



## 7.- BIBLIOGRAFÍA

- Agostini, C., Martínez, C., & Flores, B. (2011). *Equidad Tributaria Horizontal en el Impuesto en Chile*.
- Arellano, J., & Corbo, V. (2013). *Criterios a considerar para una reforma del sistema tributario Chileno*.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversión*.
- Valdés, S., & Llodrá, J. I. (2015). *Los efectos de la Reforma Tributaria en la PYME*.
- Vergara Hernández, S. (s.f.). *Complejidad del sistema tributario Chileno*.
- Vergara hernandez, S. (s.f.). *Planificación tributaria & tributación*. Nova Lex .
- Vergara M., R. (s.f.). *Política Tributaria, Ahorro y Crecimiento*.
- Villela, L., Lemgruber, A., & Jorrat, M. (2013). *Los presupuestos de gastos tributarios conceptos y desafíos de implementación*. trabajo conjunto del Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetaria Internacional.
- Yáñez Henríquez, J. (2015). *Tributación: Equidad y/o Eficiencia*. CET U.Chile.
- Hamada, R., 1969, *Portfolio analysis, market equilibrium, and corporate finance*. *The journal of Finance*, vol. 24 N° 1. pp 13-31.
- Modigliani, F., Miller M., M&M, 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, *The American Economic Review*.
- Modigliani, F., Miller M, M&M, 1963, *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, *The American Economic Review*.
- Rubinstein, M.E., 1973, *The Fundamental Theory of Parameter-Preference Security Valuation*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Galor y Zeira (1993), *Income Distribution and Macroeconomics*. *Journal Article*.