

TG-MAF
658.15
R173
EJ-3

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



TITULO DEL TRABAJO DE GRADUACION

“VENTAJAS FINANCIERAS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA
QUE FOMENTAN LA INVERSION DE CAPITAL EN EL SALVADOR”

TRABAJO DE GRADUACION PRESENTADO POR :

LIC. JORGE ALBERTO RAMIREZ

PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



ABRIL DE 1999

18030065

Ciudad universitaria

SAN SALVADOR,

EL SALVADOR,

CENTROAMERICA.

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : DR. JOSE BENJAMIN LOPEZ GUILLEN

Secretario General : LIC. ENNIO ARTURO LUNA

Decano de la Facultad de Ciencias económicas

LIC. JOSE ADOLFO ORELLANA SIGUENZA

Secretaria de la Facultad de Ciencias Económicas

LIC. ALBA BERTIZ MARTINEZ RIOS

Tribunal evaluador

MAE. SANTIAGO EDUARDO PAEZ COLORADO

MAE. SALVADOR MARTINEZ BONILLA

MSc. GUILLERMO VILLACORTA MARENCO

ABRIL DE 1999

Ciudad Universitaria, San Salvador, El Salvador, Centroamérica.

INTRODUCCION.

Con el propósito de contribuir a los análisis e investigación de los problemas de importancia económica, financiera, contable y de dirección empresarial, se presenta el Trabajo de Investigación titulado **“Ventajas Financieras del Impuesto sobre la renta que fomentan la Inversión de Capital en El Salvador”**.

Considerando la importancia de que los Graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador, contribuyamos a la investigación y a los aportes hacia la Gerencia Estratégica se presenta este trabajo de investigación, en donde se relaciona y se identifican ciertos aspectos importantes de la actual Ley del Impuesto Sobre la Renta y que pueden servir de base a la misma planificación financiera, tomando en cuenta los aspectos fiscales que favorecen a las inversiones de capital.

El estudio de las Finanzas Corporativas evolucionan en forma paralela a la historia económica de los pueblos y por lo tanto, el esfuerzo conjunto de los Graduados de esta Maestría contribuye al desarrollo del conocimiento e investigación de nuevas técnicas y de nuevas tendencias para lograr una mejor interpretación de los aspectos financieros y de los cambios económicos que se observan en el marco de la Globalización Económica.

VENTAJAS FINANCIERAS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA QUE FOMENTAN LA INVERSION DE CAPITAL EN EL SALVADOR.

Por : Lic. Jorge Alberto Ramírez Monterrosa



RESUMEN EJECUTIVO

En este trabajo se enfoca la importancia de las ventajas fiscales contenidas en la estructura financiera del impuesto sobre la renta por medio del flujo de ingresos para el aumento patrimonial mediante la fácil identificación que de la deducción de los ingresos gravables hacen las estructuras de costos y gastos deducibles de dichos ingresos, exponiendo el uso apropiado de algunas herramientas técnicas utilizadas por las finanzas corporativas.

Se hace referencia de los criterios de evaluación de proyectos tales como el VAN(valor actual neto), el plazo de recuperación descontado, la TIR(tasa interna de retorno) y el criterio del índice de rentabilidad. Enfoca brevemente, desde el punto de vista técnico financiero, el avance y desarrollo actual de la estructura del sistema impositivo vigente en El Salvador, señalando la neutralidad del IVA en el sistema de precios, la tasa única del impuesto de la renta y la modernización del sistema tributario en concordancia con la política de la actividad económica en la corriente de la globalización del comercio internacional.

Se enfoca en forma de síntesis, la estructura esquemática del impuesto sobre la renta, señalando las rentas no gravadas, las utilidades excluidos del concepto de renta y la clasificación de los gastos y costos deducibles sobre la base del marco legal del impuesto.

Se identifican las ventajas financieras más importantes, tales como, el crédito fiscal reconocido a los accionistas lo cual revaloriza el valor actual de la acción, la ventaja de los ingresos provenientes de seguros, lo cual, puede mejorar la rentabilidad del capital propio (ROE) al percibir dicho ingreso eximido del impuesto se demuestra la ventaja financiera por el reconocimiento de los intereses como gastos deducibles provenientes de la deuda que tenga la empresa utilizando el enfoque del costo de capital promedio ponderado (r_{wacc}),

demostrando que la empresa apalancada paga menos impuestos que la empresa financiada solo con capitales propios, utilizando la proposición de Modigliani y Miller.(a)

Se enfoca los métodos de valoración de los inventarios finales, observándose las ventajas que el impuesto admite al utilizar los métodos explicados. Asimismo, se hace referencia a los métodos de depreciación, que de acuerdo al estudio realizado en esta área, se encontró con depreciaciones sumamente ventajosa a los rendimientos de los inversionistas, al permitirse altos porcentajes de depreciación sobre la base del costo total del activo fijo, agregándose a esta ventaja, la exención proveniente de la ganancia de capital originada en la venta de los activos fijos inmuebles.

Se identifica como ventaja financiera la deducción de la reserva legal, de la reserva por cuentas incobrables y las erogaciones con fines sociales como un reconocimiento fiscal al esfuerzo que pudiera hacer el inversionista a favor de los trabajadores de la empresa al mejorar la calidad de vida de estos mismos.

Se finaliza este trabajo, al presentar las conclusiones, como efecto derivado del análisis empleado en esta investigación, señalando que el impuesto de renta facilita la aplicación de aspectos técnicos financieros, que la tasa única del 25% es de mayor certeza en el cálculo del impuesto, la exención de la ganancia de capital fomenta la reinversión de capitales en consecuencia la política tributaria influye en el costo de capital, que el crédito fiscal a favor de los accionistas favorece la capitalización de utilidades, que los métodos de valoración de inventarios facilita determinar las ratios de inventarios, asimismo que la depreciación admitida por el impuesto de renta fomenta la reconversión industrial de El Salvador y que el reconocimiento deducible del costo de intereses por la deuda ayuda a incrementar la reestructuración del valor de la empresa en función de mayores beneficios para los accionistas, fomentando la inversión de capitales en El Salvador.

(a) Brealey Richard A. And Myers Stewart C. “Principios de Finanzas Corporativas”, McGraw-Hill Interamericana de España, S.A. – 4º edición 1994. Capítulo 7º paginas 173 a 201.

IMPORTANCIA DEL IMPUESTO DE RENTA EN LA EVALUACION DE INVERSIONES.

Uno de los aspectos importantes que toda Gerencia Financiera tiene que considerar en la estructura de resultados y en la estructura del balance general, es lo relativo al tratamiento del impuesto sobre la Renta.

En la planificación financiera, la tasa impositiva, debe incorporarse, para la determinación de las utilidades a distribuirse entre los accionistas. Asimismo, si el crecimiento económico del capital se hará con los resultados. La Gerencia no debe olvidar la aplicación del impuesto sobre la renta, antes de la distribución de los dividendos.

La tasa impositiva es parte de los costos relevantes que la Gerencia evaluará en la proyección financiera y en el uso de los recursos que hará en la aplicación de los proyectos, que han resultado aprobados en los análisis utilizando cualquiera de los siguientes criterios de evaluación de proyectos.¹

1. Utilizando el Criterio del Valor Actual Neto [$VAN = C_0 + C_t / (1 + r_t)^t$]
2. Utilizando el plazo de recuperación descontado $= 1/r - 1/r(1 + r)^n$.
3. Utilizando el análisis de la Tasa de Rentabilidad Media $= BAM / IAM$, el cual no se basa en los flujos de tesorería, sino, en los beneficios contables, en donde $BAM =$ Beneficios Anuales medios y $IAM =$ Inversión Anual Media.
4. Utilizando el criterio de la tasa interna de rentabilidad TIR, reconocida como el flujo de tesorería descontado -FTD-, ya que, la tasa interna de rentabilidad se define como el tipo de descuento que hace el $VAN = 0$.
5. Utilizando el criterio del Índice de rentabilidad $(va/-C_0)$.

¹ Brealey Richard A. and Myers Stewart C. "*Principios de Finanzas Corporativas.*" McGraw-Hill interamericana de España, S. A. – 4º Edición 1994, Capítulo cinco, páginas 85 – 142.

EVOLUCION DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

En El Salvador se han desarrollado estudios relativos al sistema tributario, al sistema arancelario y al sistema cambiario; como puntos esenciales del marco de la política fiscal y económica, para modernizar la hacienda pública y enmarcar la actividad económica en la corriente de la globalización del comercio internacional.

Antes de 1990, el sistema tributario se caracterizaba por la existencia de una multiplicidad de impuestos, que gravaba muchas de las actividades empresariales en detalle extremo, que no incentivaba la actividad económica y a la vez, la administración fiscal tenía mayores costos que los montos de recaudación, volviendo impráctico el objetivo de lograr mayor recaudación de recursos financieros, ante tal situación, se tuvo la necesidad de orientar al Sistema Tributario Indirecto hacia un sistema neutro –con la incorporación del IVA- y el Sistema Tributario Directo de características progresivas, se convirtió en un Sistema Directo con tasa única². En el Salvador se sigue sosteniendo la necesidad de mantener la neutralidad de los efectos impositivos en lo relativo al impuesto sobre las transacciones, teniendo que el sistema del IVA, es un impuesto que no afecta los precios relativos de la economía y a la par de esta neutralidad, la aplicación de aranceles homogéneos en las importaciones más el agregado de la medida del fomento de exportaciones mediante el “Drawback” que consiste el beneficio fiscal a que tiene derecho el exportador consistente en el reintegro del 6% por las exportaciones fuera del área Centroamericana. Específicamente en lo relativo a la Ley del impuesto de renta, tema central del presente trabajo, se identifica que la estructura del impuesto tiene beneficios y ventajas para fomentar la inversión de capital en las diversas actividades. Aunque, para efectos del análisis de la neutralidad en los precios de los bienes y servicios en la economía, el impuesto sobre la renta presenta un sesgo de debilidad originado en la actitud de evadir este impuesto, así, los evasores podrán tener menos costos en comparación con los productores que cubren el impuesto sobre la renta en el marco de la Ley.

² Política fiscal para un Estado moderno – Escuela Superior de Economía y Negocios – Documento de investigación N° 1 – Conferencia de Política tributaria por Ing. Juan Carlos Méndez – pág. 12 –18, Junio 1995.

El problema de la evasión fiscal en El Salvador, se atribuye específicamente a la estructura organizativa, de control y de fiscalización de los impuestos, tema que en este trabajo no será analizado, sino, que se centrará en lo relativo a la estructura y funcionalidad del actual impuesto sobre la Renta en El Salvador.³

ESTRUCTURA ESQUEMATICA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA



A continuación se hará una identificación de las ventajas y oportunamente se relacionará con el elemento al cual permite combinar la ventaja financiera, tanto para la estructura de sus resultados económicos como para la estructura del capital patrimonial de la empresa. Se señala que la identificación de estas ventajas son las relativas a las inversiones en Sociedades jurídicas en donde se centran las mayores inversiones de capitales en el país.

La ley del impuesto sobre la renta reconoce como utilidades excluidos del concepto de renta los viáticos recibidos por los trabajadores que son utilizados en el desempeño de sus labores, los legados o herencia y las donaciones recibidas por los contribuyentes.

También la Ley reconoce como Rentas no gravadas los ingresos reconocidos como exentos por Decreto legislativo, los gastos de representación de los funcionarios diplomáticos de embajadas de países extranjeros, las indemnizaciones y jubilaciones percibidas por el personal, los ingresos recibidos por el personal que representan al país en embajadas en el exterior y que sean ingresos por remuneraciones de su trabajo en el desempeño de estos cargos, para las personas naturales son exentos los intereses, premios y otras utilidades que provienen directamente de los depósitos en bancos y asociaciones financieras, es exento el valor del arrendamiento que produciría la casa de habitación o la quinta de recreo o esparcimiento del contribuyente, los ingresos que perciba el contribuyente que provenga de contratos de seguro, los ingresos provenientes de los premios de Lotería nacional, los premios otorgados por la Asamblea legislativa, los intereses provenientes de Créditos de instituciones financieras extranjeras, previa calificación del Banco Central de Reserva y las ganancias de capital, toda vez que no sea en forma habitual esta actividad y que el bien

³ El Salvador, BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR, Boletín Económico N° 111. consideraciones sobre la estructura tributaria por Ricardo Villeda. Pág. 2 – 8, Septiembre de 1997.

inmueble sea vendido en un plazo no menor de tres años de tenerlo en posesión del contribuyente.

La actual ley, es de reciente vigencia a partir de 1992, que sustituyó a la anterior que venía del año de 1962, y la cual tuvo múltiples reformas durante los 30 años de vigencia, teniendo la actual Ley, la ventaja de la adaptación a la época económica que vive El Salvador, y su estructura permite incentivar la inversión de capital que amplía la capacidad productiva, genera empleo y contribuye al crecimiento económico del país.

El principio del período contable fiscal, que compara ingresos con los costos y gastos deducible, para obtener el monto de la Renta imponible, se refiere y define que los ingresos obtenidos pueden tener sus costos y gastos a que se refieren en el mismo período en que fueron obtenidos los ingresos y no admite la inclusión de costos y gastos de ejercicios anteriores ni anticipados.

Este principio del período contable es útil en el proceso financiero de los datos de las operaciones, pues permite el ordenamiento de los resultados sobre la base del tiempo en el cual se va midiendo las utilidades o la pérdida de la inversión.

En la estructura del impuesto sobre la renta se definen los ingresos y productos gravables y sujetos a este impuesto y explica en forma bastante amplia y detallada los costos y gastos deducibles de los ingresos, que como ya se dijo, se refieren al período fiscal referido a un año calendario, definiendo a los sujetos pasivos de este impuesto a las personas naturales, a las personas jurídicas, las sucesiones y los fideicomisos sean domiciliarios o no domiciliarios, pero que perciban rentas en el territorio nacional⁴.

En la estructura de costos y gastos admitidos como deducibles de los ingresos gravables se presenta una lista tomada del contenido de la misma Ley y una breve identificación de la naturaleza del costo y del gasto así:

- Gastos propios del Negocio: Fletes, propaganda, libros, impresos, avisos.
- Remuneraciones : Salarios, sueldos, dietas, honorarios, comisiones, viáticos.
- Gastos de Viajes: Costo de pasaje, impuestos y derecho aduaneros.

⁴ Decreto Legislativo N°134 – Ley de impuesto sobre la renta – 18 de Diciembre de 1991 – Palacio Legislativo, El Salvador, C.A.

- Arrendamientos : Los alquileres de los bienes inmuebles.
- Primas de seguros: Seguros de mercadería, de transporte, de equipos, etc.
- Tributos y Cotizaciones de la Seguridad Social: Impuestos, tasas, contribuciones, especiales, fiscales y municipales.
- Insumos : El valor de las materias primas, de combustible y de fuerza motriz.
- Mantenimiento : Reparaciones ordinarias.
- Intereses : Los intereses generados por cantidades tomadas en préstamos.
- Costos : El costo de la mercadería y de los productos vendidos.
- Gastos agropecuarios: Los gastos indispensables para la obtención de ingresos computables, provenientes de explotaciones agropecuarias.
- Gastos Generales: En general, cualquier otro gasto o costo, siempre que sean indispensables para la producción del ingreso gravable.
- Depreciaciones : Se aplica a los bienes cuyo uso o empleo en la producción de la renta se extienda por un período mayor de doce meses.
- Reserva Legal: Se admite la reserva legal de las sociedades que se constituye sobre la base del porcentaje permitido por el Código de Comercio.
- Cuentas incobrables: El saldo de deudas incobrables siempre que cumpla con los requisitos de que la deuda provenga de las operaciones del negocio.
- Erogación con fines sociales: Tales como erogaciones para construcción, mantenimiento y operación de viviendas, escuelas, hospitales y servicios de asistencia a los trabajadores.

El anterior detalle descriptivo de los costos y gastos deducible de las rentas gravables son un resumen de lo que admite dicha ley como aceptables en los cálculos de la renta imponible.

Sin embargo, lo que trata el presente trabajo, es la identificación en la estructura del impuesto de la renta, de las ventajas financieras que fomentan la inversión de capital, así, se comienza a describir las disposiciones del impuesto que permiten identificar esas ventajas como las siguientes: .

A) VENTAJA DE LA UTILIZACION DEL CREDITO FISCAL.

Pocas legislaciones fiscales del mundo, tiene el beneficio del reconocimiento del crédito fiscal que puede ser utilizado por los accionistas en sus impuestos personales, es decir, el beneficio del crédito fiscal que compensa en su cuota al monto del impuesto que le corresponde pagar al accionista, que proviene precisamente de la distribución o capitalización de las utilidades obtenidas en la empresa y que para eliminar la doble tributación en el impuesto sobre la renta se le reconoce al accionista su correspondiente crédito, proveniente del impuesto de la renta pagado por la Sociedad y su cuota en forma proporcional al monto de la inversión de Capital social que tenga el accionista, así, entre más inversión tenga, le corresponde más cuota de crédito fiscal para compensar con el monto de su impuesto de renta personal.

El reconocimiento del crédito fiscal al accionista revaloriza el valor actual de la acción, puesto que la porción del crédito fiscal es un reintegro de dividendo, es el reintegro del valor del impuesto de renta pagado por la empresa en la declaración de la sociedad, y así, utilizando la fórmula del flujo de tesorería descontado (FTD).

$$P_0 = \sum \text{DIV}_t / (1+r)^t$$

En donde P_0 = es el precio actual de una acción.

DIV_t = Es el dividendo recibido

$(1+r)^t$ = factor que actualiza el valor de la acción.

Σ = significa la suma de los dividendos (en este caso el crédito fiscal) descontados desde el año 1 hasta el año H. Ejemplo : Supongamos que la Sociedad A, S.A. de C.V, decide hacer una distribución de dividendos a los accionistas y aplicando la ventaja del artículo 27 los accionistas reciben el crédito fiscal que corresponden a los años 1, 2 y 3. Para simplificar, pongamos que para el año 1, el accionista recibe un crédito de 5, para el año 2 un crédito de 7 y para el año 3 un crédito de 9, teniendo una r del 15% (recordemos que r es la tasa de rentabilidad esperada conocida también como la tasa de capitalización del mercado), planteados así los datos, desarrollemos la fórmula para encontrar su valor:

$$\begin{aligned}
 P_0 &= 5/(1+0.15)^1 + 7/(1+0.15)^2 + 9/(1+0.15)^3 \\
 &= 5/1.15 + 7/1.3225 + 9/1.5208 \\
 &= 4.34 + 5.29 + 5.92
 \end{aligned}$$

$P_0 = 15.55$ (mejora el precio contable actual de la acción.)

Entonces a un cálculo previo sobre la base del valor de los dividendos que corresponde a la utilidad para calcular el P_0 , se tiene que al considerar el efecto financiero en el valor actual de la acción por el efecto del reconocimiento del crédito fiscal, dicho valor se revaloriza, se mejora en 15.55 en el ejemplo propuesto. Por lo tanto, existe un beneficio adicional a favor del accionista, pues a la vez que podrá disminuir el valor de su impuesto personal, mejora el valor actual del precio de la acción, así, si tuviera un valor actualizado sobre la base del valor de los dividendos en ¢150.00; a este valor hay que agregar el efecto del valor del crédito fiscal por ¢15.55, llegando a tener el total de ¢165.55 por acción como producto del beneficio del crédito fiscal reconocido por la Ley del impuesto sobre la renta, lo cual, incentiva la inversión en El Salvador.

B) VENTAJA DEL GASTO DEL SEGURO Y LA EXENCION DEL INGRESO PROVENIENTES DE LOS SEGUROS COMO REINTEGRO DEL SINIESTRO.

Ya observamos que las primas de los seguros son reconocidas como gastos deducibles de las rentas brutas y a la vez en el artículo 4, numeral 7, se considera como renta no gravada las cantidades que por cualquier concepto y en razón de contratos de seguros perciba la empresa. Entonces el gasto es deducible y el ingreso es exento. Esto mejora la rentabilidad del Capital propio (ROE), la tasa de crecimiento del dividendo y la Tasa de capitalización del mercado. Por ejemplo, si tenemos que el ingreso total de la empresa es de ¢1,000.00 y que el gasto del seguro es de ¢200.00 su renta imponible es ¢800.00 cuyo impuesto es ¢200.00 tenemos una utilidad de 600 entre las 100 acciones del capital, llega a un dividendo por acción de ¢6.00 el anterior ejemplo sin ingreso de reintegro de seguros.

Ahora, con los mismos datos supongamos que hubo ingreso de seguros por reconocimiento del siniestro por el total de €400.00; por el efecto de la exención el impuesto seguirá siendo de €200.00, pues la base imponible no suma los €400.00 del seguro porque es ingreso exento, así, la utilidad del accionista será de €1,000.00 entre las mismas 100 acciones llegamos a €10.00 por acción lo cual mejora el ROE, la g, y la r. Comparemos:

$$\text{ROE} : \text{BPA}/\text{VN} = 6/10 = 0.6 \text{ (Sin ingreso exento del seguro)}$$

$$\text{ROE} : \text{BPA}/\text{VN} = 10/10 = 1.0 \text{ (Con ingreso exento del seguro)}$$

BPA= Beneficio por acción. VN= Valor nominal por acción

Suponiendo una tasa de retención del 20% sobre las utilidades para reinvertir en el capital de la empresa y fortalecer su crecimiento de inversión,

$$g = 0.20 * 0.6 = 0.12 \text{ (crecimiento sin ingreso exento del seguro)}$$

$$g = 0.20 * 1.2 = 0.24 \text{ (crecimiento con ingreso exento del seguro)}$$

En el supuesto que el dividendo decretado por acción sea de €4.00 por acción tenemos que la tasa de capitalización del mercado (r) es:

$$r = \text{DIV}/P_0 + g = 4/10 + 0.12 = 0.40 + 0.12 = 52\% \text{ (sin ingreso exento)}$$

$r = \text{DIV}/P_0 + g =$ Ahora suponga que el dividendo decretado es de 7 tomado como política de la administración.

$$r = 7/10 + 0.24 \text{ (crecimiento con ingreso seguro exento)}$$

$$0.70 + 0.24 = 94\%$$

Observemos como las disposiciones fiscales en el impuesto sobre la renta favorecen la actividad financiera en el marco regulatorio actual.

C) VENTAJA DEL GASTO POR INTERESES PROVENIENTES DE LA DEUDA.

Las deudas son los pasivos que la empresa amortiza con recurso efectivo en los períodos estipulados con los acreedores. Este pasivo paga el costo del endeudamiento reconocido como los intereses de la deuda. El patrimonio accionario es la diferencia residual entre los activos y los pasivos. Normalmente las empresas llevan sus activos al valor de su costo original, a lo cual se reconoce como el valor contable de la empresa o valor en libros, mientras que el valor de mercado es el precio por el que los compradores y vendedores



están dispuestos a negociar los activos, por lo tanto, gran parte del trabajo de la administración de la empresa, consiste en la generación de valores superiores al costo original o histórico.

En el presente trabajo se sostiene la importancia del impuesto de renta y que la Gerencia debe de interpretar para la toma de decisiones, procurando tomar como guía la estructura de Capital y al definir el valor de la empresa como la suma del valor de mercado de la deuda (B) y el valor del mercado capital (S), entonces, $V = B + S$, surge la inquietud que plantea el hecho de que los accionistas les interesa que el valor total de la empresa se maximice y la necesidad de reconocer la razón Deuda-Capital que maximice el interés de cada accionista. También se reconoce que los cambios de la estructura de capital benefician a los accionistas si y solo si el valor de la empresa aumenta, por lo tanto, la Gerencia buscará la estructura de capital que origine mayor valor a la empresa dado que esa estructura es la de mayores beneficios para los accionistas.

Modigliani y Miller (MM), tienen el argumento de que una empresa no puede cambiar el valor de la empresa mediante el cambio de proporciones de su estructura de capital, es decir, el valor de la empresa es el mismo con las diferentes estructuras de capital, así, ninguna estructura de capital es mejor o peor que otra a los accionistas (proposición MM I). Asimismo surge la proposición MM II en donde se sostiene que la rentabilidad esperada del capital se relaciona de manera positiva con el apalancamiento, porque el riesgo del capital se incrementa con el apalancamiento. Identifiquemos el costo de capital promedio ponderado como r_{wacc} que se expresa:

$$B/B + S * r_b + S/B + S * r_s \text{ en donde:}$$

r_b = tasa de intereses de la deuda (costo de la deuda)

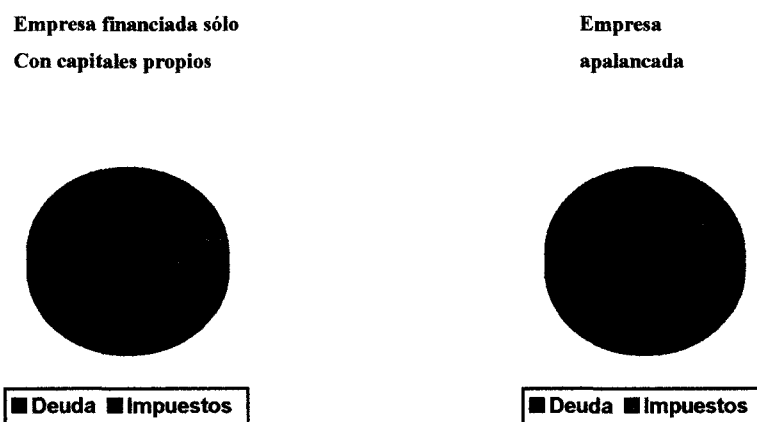
r_s = rentabilidad esperada del capital (costo de capital)

r_{wacc} = Costo de capital promedio ponderado

B = Valor de la deuda

S = Valor del capital.

En la realidad, las empresas se encuentran sujetas al pago de impuestos por lo tanto, en este trabajo, se parte de la proposición de Modigliani y Miller, con la aplicación de impuestos, además de que la premisa de la proposición de que teniendo impuestos el valor de la empresa se relaciona positivamente con su deuda, por ejemplo veamos la figura siguiente:



La empresa apalancada paga menos impuestos que la empresa financiada sólo con capitales propios. Así, la suma de la deuda más el capital es mayor para la empresa apalancada.⁵

Obsérvese que el valor se maximiza en la estructura de capital que paga menos impuesto, es decir, la empresa apalancada tiene menos costos de impuestos y por lo tanto, genera mayor valor. Por lo tanto, la deducción de la renta bruta por los intereses ocasionados por la deuda favorece la inversión de capital en la empresa y la Ley del impuesto sobre la renta de El Salvador tiene en su estructura el reconocimiento del gasto deducible para la determinación del cálculo del impuesto sobre la renta.

En consecuencia la deuda origina una ventaja tributaria (por medio de la generación de los intereses, reconocidos como gastos deducibles) por lo tanto se puede formular de que el ahorro fiscal de la deuda así: $T_c \times r_B \times B$, tomando en cuenta que el flujo de caja de la empresa apalancada cada período es mayor que el flujo de caja de la empresa

⁵ Ross Stephen A. y otros "Finanzas Corporativas" Copyright Richard D. Irwin, INC. 1ª. Edición, Capítulo 15, pág. 460.

no apalancada. Sin embargo, si suponemos que los flujos de caja son perpetuos, el valor del ahorro fiscal se expresa por: $T_c r_B B / r_B = T_c B$.

Para demostrar la ventaja de la deuda, veamos el siguiente ejemplo, con los datos siguientes: La empresa A, S.A de C.V. evalúa dos planes en donde se tiene una tasa de impuestos de renta del 25% después de los primeros $\text{¢}75,000.00$ y utilidades antes de intereses e impuestos (BAII) de $\text{¢}2,000.00$ el costo de la deuda (r_B) es del 20% para ambos planes.

En el plan X, la empresa A no tiene deuda en su estructura de capital y en el plan Y, la empresa tiene una deuda de $\text{¢}3$ millones de colones.

Cálculo de los planes:	<u>Plan X</u>	<u>Plan Y</u>
Beneficios antes de intereses e impuestos (BAII)	$\text{¢}2,000,000.00$	$\text{¢}2,000,000.00$
Intereses ($r_B B$)	<u>0.00</u>	<u>$\text{¢} 600,000.00$</u>
Beneficios antes de impuestos (BAII) = (BAII - $r_B B$)	$\text{¢}2,000,000.00$	$\text{¢}1,400,000.00$
Impuestos (25% sobre exceso de 75 mil)	<u>$\text{¢} 481,250.00$</u>	<u>$\text{¢} 331,250.00$</u>
Beneficios después de impuestos de renta (BDI) = [(BAII - $r_B B$) * (1- T_c)]	$\text{¢}1,518,750.00$	$\text{¢}1,068,750.00$
Flujo de caja para los accionistas y obligacionistas	<u><u>$\text{¢}1,518,750.00$</u></u>	<u><u>$\text{¢}1,650,000.00$</u></u>

$[\text{BAII} * (1-T_c) + T_c r_B B]$ =Beneficios antes de intereses e impuestos por la diferencia de 1 menos la tasa de impuesto corporativa más el producto de la Tasa corporativa por el costo de la deuda por el monto de la deuda.

$[2\text{millones} * 0.75 + 0.25*0.20* 3\text{millones}]$

$[1,500,000.00 + 150,000.00]$

El ahorro fiscal se obtiene en el flujo de caja para los accionistas y los obligacionistas, la demostración no consiste en los beneficios netos, sino que, en el flujo de caja, por el ahorro fiscal, ya que, en la empresa no apalancada el impuesto es $\text{¢}481,250.00$ y en la empresa adeudada es $\text{¢}331,250.00$ teniendo un ahorro de $\text{¢}150,000.00$ por la ventaja de los intereses por la deuda.

D) VENTAJA DE LA DEDUCCION DEL COSTO DE VENTAS.

La ley del impuesto sobre la renta permite la deducción del costo de ventas de las mercaderías o productos vendidos, del costo de las materias primas consumidas en el proceso de la producción las que han sido incorporadas en el costo de los productos terminados. La determinación que permite la Ley que mediante la fórmula de los inventarios, así al inventario inicial se le suma las compras o costos de producción, según sea el caso y se le resta el inventario final.

Los métodos de valoración del inventario final admitidos por la Ley son:

- ***Costo de adquisición:*** Al valor principal se le suman todos los gastos necesarios para su adquisición.
- ***Costo según última compra:*** El inventario final se valora con el costo de la última compra.
- ***Costo o mercado, el que sea más bajo:*** Permite comparar los costos y el que sea menor será el consignado al inventario.
- ***Costo promedio por aligación directa:*** El valor de las últimas cinco compras se dividirá entre las unidades y ese costo promedio se asignará al inventario.

Son notorias las ventajas que el fisco permite en las valoraciones de los inventarios finales. No admite costos predeterminados, es decir, costos estimados ni costos estándar, sin embargo, estos costos predeterminados se utilizan con propósitos administrativos y de control para decisiones financieras.

**E) VENTAJA DE LOS METODOS DE DEPRECIACION ADMITIDOS COMO
GASTOS DEDUCIBLES EN EL PERIODO DE OPERACIÓN DE LA
EMPRESA.**



La actual Ley del impuesto sobre la renta, tiene altos porcentajes admitidos en la aplicación de la depreciación de los activos fijos que estén al servicio de las operaciones que generan la renta de la compañía. Así tenemos las tres únicas clasificaciones definidas por la ley en la forma siguiente:

Porcentajes máximos de depreciación anual:

Edificios 5% sobre el costo equivalen en años = 20 años.

Maquinaria 20% sobre el costo equivale en años = 5 años

Otros bienes muebles 50% sobre el costo equivalen en años = 2 años.

Estos porcentajes son aplicables a bienes del activo fijo nuevo; porque para los activos fijos adquiridos que sean usados, establece otro procedimiento y porcentajes de depreciación diferentes a los anteriormente descritos así:

Años de vida (1)	Porcentaje del precio de maquinaria o bienes muebles usados(2).
1 año	80%
2 años	60%
3 años	40%
4 años	20%

(1) Años de vida se refieren a los años que llevan siendo utilizados.

(2) El precio se refiere al precio del bien cuando fue adquirido nuevo al momento de su adquisición por su comprador original.

Veamos un ejemplo, la empresa A S.A. de C.V. adquiere una maquinaria cuyo costo total de adquisición fue de 1 millón de colones. La depreciación aplicada es el porcentaje del 20% (la administración de la empresa asume una vida útil de 5 años). Entonces su depreciación anual será de 200 mil colones, cargado al gasto y que disminuye las utilidades netas sujetas a impuesto sobre la renta.

Observe el significativo monto del gasto, que si se utilizan otros métodos financieros tales como depreciación acelerada, suma de dígitos de los años, doble saldo decreciente, unidades producidas, etc. Es muy probable que la depreciación fiscal sea mayor que la aplicación de estos otros métodos financieros.

La ley no exige valor residual, por lo tanto se puede aplicar la depreciación sobre la base del costo total de adquisición. Para el caso de la maquinaria usada, utilizamos el mismo ejemplo y supongamos que la empresa B, S.A. de C. V. Al 3er, año de vida útil le compra en ¢400,000.00 la misma maquina a la empresa A. entonces la ley permite que la depreciación en B sea por ¢200,000.00 en cada año de los dos años de vida útil que resta a la maquina. O sea que se mantiene la depreciación originalmente aplicada por la empresa A.

F) VENTAJA FINANCIERA DEL TRATAMIENTO COMO DEDUCIBLE DE LA RENTA BRUTA LA CONSTITUCION DE RESERVA LEGAL Y DE LAS CUENTAS INCOBRABLES NO RECUPERABLES.

La Ley del impuesto sobre la renta admite deducir el valor de la reserva legal que se constituye anualmente sobre la utilidad neta de operaciones, es decir, que a las ventas les restamos los costos de ventas y los gastos de operación, a esa diferencia que le denominamos utilidad neta de operación sobre la cual le aplicamos el 7% para la reserva legal en sociedades anónimas, el 5% para las sociedades de personas y el 10% en las sociedades bancarias y financieras. Monto que se admite hasta 1/5 del capital social en las personas jurídicas sociedades anónimas.

También es admitido como gasto deducible de la renta bruta el valor de las cuentas incobrables las cuales se constituyen sobre la base de los saldos de cuentas por cobrar cuya fecha de vencimiento ha sido más de doce meses sin que el cliente haya verificado abono alguno.

Esta operación de las cuentas incobrables beneficia a la empresa porque liquida activos inexistentes y la parte fiscal admite que para los cálculos del impuesto sobre la renta sea tomada como una cantidad deducible del monto de las utilidades obtenidas en la empresa.

**G) VENTAJAS FINANCIERAS DE LA EROGACION CON FINES SOCIALES
ADMITIDAS COMO DEDUCCIONES DE LA RENTA BRUTA.**

Una de las incorporaciones o ampliaciones que tiene la Ley del impuesto sobre la renta, es lo relativo a que las erogaciones para la construcción, mantenimiento y operación de viviendas, escuelas, hospitales y servicios de asistencia médica para los trabajadores en forma gratuita y también las aportaciones patronales para la constitución y funcionamiento de asociaciones o cooperativas, sean consideradas como montos deducibles de la renta bruta en el periodo que sean realizadas.

Esto fortalece la capacidad de distribución de recursos entre la población y beneficia el interés fiscal a los accionistas, pues, tales montos disminuyen el pago del impuesto sobre la renta con el beneficio para los inversionistas.

**H) VENTAJA FINANCIERA DEL RECONOCIMIENTO DE LA GANANCIA Y
PERDIDA DE CAPITAL EN LA EMPRESA.**

La ley clasifica en forma separada el efecto de que la pérdida de activos fijos inclusive inventarios se consideran pérdidas de capital, las cuales pueden ser compensadas con ganancias de capital que se originan cuando se vende un activo fijo. Asimismo, se tiene que la ganancia de capital proveniente de la venta de bienes inmuebles es exenta del pago del impuesto sobre la renta, favoreciendo los planes de reinversión sobre dichos activos fijos.

En los años recientes las inversiones de grupos empresariales, se han visto incrementadas e impulsan las actividades económicas contribuyendo al desarrollo del país. Entonces para un mejor orden fiscal, de control y seguimiento de las inversiones de grupos cuyos inversionistas sean los mismos propietarios mayoritarios que toman las decisiones financieras y de dirección de dichas empresas, debería admitirse la consolidación de los Estados financieros para los efectos de las declaraciones del impuesto sobre la renta al grupo empresarial y mediante mecanismos específicos que se incorporen en la Ley del impuesto sobre la renta se fomente dicha práctica. Ya a mediados de los años 80 se intentó poner en funcionamiento dicho esquema, pero, por razones de que la administración fiscal no se consideraba preparada para el manejo y control de dicho esquema se derogó la disposición aludida. Sin embargo, la administración fiscal ha superado dicha etapa y es el momento oportuno de considerarla nuevamente ante la dinámica empresarial.

CONCLUSIONES

De acuerdo a los aspectos más importantes identificados en la estructura de la Ley del Impuesto sobre la renta, se puede concluir que dicho impuesto tiene las siguientes ventajas financieras que fomentan la inversión de Capital en El Salvador.

1. El impuesto sobre la renta facilita su aplicación debido a que los aspectos técnicos financieros como el flujo de ingresos para el aumento patrimonial y la fácil identificación de la estructura de los costos y de los gastos para determinar la renta imponible, permite calificar que se tiene un impuesto de renta de estructura moderna, acorde al avance económico de El salvador y principalmente que su aplicación se trata con mayor certeza, transparencia, neutralidad y facilidad para la determinación del monto del impuesto a que están sujetas las utilidades netas imponibles a los contribuyentes.
2. La tasa del 25% sobre las utilidades que exceden a los primeros ¢75 mil permite calcular con claridad el monto del impuesto y dicho tratamiento, logra establecer la deuda impositiva, que debe estar incorporada en el Capital de trabajo neto, debido a que el impuesto de la renta, es un pasivo circulante; recordando que el CNT (Capital Neto de Trabajo) es igual a la suma del efectivo más los otros circulantes menos los pasivos circulantes ($CNT = E + OAC - PC$.)
3. La actual exención del impuesto sobre la renta de las ganancias provenientes de las ventas de activos fijo (reconocida como ganancia de capital) que se refiere a los inmuebles únicamente, fomenta la reinversión de capital en la ampliación de los activos bienes inmuebles, para incrementar la necesaria ampliación de plantas productivas que impulsen el desarrollo económico del país y además, dicha exención, mejora sustancialmente el costo promedio ponderado del capital de las empresas, expresión financiera en donde aparece combinado el costo del patrimonio con el costo de la deuda

en proporción al peso relativo de cada uno de los elementos de la estructura financiera óptima a largo plazo, igualdad que se puede expresar en los siguientes términos⁶:

$$K = K_e \frac{E}{V} + K_i (1-t) \frac{D}{V}$$

K = Costo de capital promedio ponderado después de impuestos.

K_e = Costo del patrimonio ajustado al riesgo.

K_i = Costo de la deuda antes de impuestos

i = Tasa marginal de impuestos

E = Valor en el mercado del patrimonio de la empresa

D = Valor en el mercado de la deuda de la empresa.

V = Valor en el mercado de las acciones de la empresa (E+D).

Las políticas tributarias influyen en el costo de capital y para el caso de El Salvador, se tiene una tasa única del 25% sobre la ganancia neta imponible, además de que exime del impuesto a las ganancias generadas por la venta de los activos fijos inmueble y además reconoce el crédito fiscal en los dividendos de los accionistas, como un derecho a la deducción de la porción del impuesto pagado por la empresa en el impuesto de la renta personal del accionista, de tal forma, que el inversionista tienen estas ventajas, lo cual permite fomentar la inversión de capitales para el desarrollo económico del país.

4. El uso del derecho del crédito fiscal por el accionista al momento de la distribución de las utilidades, aumenta el valor neto patrimonial de las acciones, pues el valor del crédito fiscal en la proporción que le corresponda al accionista, es una recuperación de la proporción de utilidades que cuando se determinó el impuesto sobre la renta en la sociedad, se disminuyó la utilidad distribuible al accionista con el monto del impuesto pagado por la sociedad.

⁶ Eiteman David K and Stonehill Arthur I. "Las finanzas de las empresas multinacionales" Addison-Wesley Iberoamericana, S.A. wilmiton, Delawarw, E.U.A. única edición en español 1992. Cap. 11 pág. 312.

5. La determinación del costo de las ventas (inventario inicial más las compras netas y/o costo de producción menos los inventarios finales), utilizando los métodos de valoración de inventarios finales como el costo de adquisición, el costo según última compra, el costo o mercado el que sea más bajo, o el costo promedio por aligación directa, permiten calcular las ratios de inventarios con sus valores de costos reales tales como:

Salida de almacén / Stock materias primas = Rotación en números de veces del stock de M.P.

Stock materias primas / Salidas de almacén * 365 = días de permanencia media stock M.P.

Costo de Ventas / Stock producto terminado = Rotación inventario de producto terminado.

Stock de producto terminado / Costo de ventas * 365 = días de permanencia promedio del inventario de producto terminado.

6. La admisión como gastos deducibles de la cuenta incobrable, permite afinar la determinación del plazo medio de cobro, en donde el saldo de clientes lleva deducido el valor de la cuenta incobrable, además de que este valor ha sido tratado como un gasto deducible de los ingresos de la empresa, expresando esta ratio del plazo medio de cobro como: *Clientes / Ventas de período* * 365.

7. Los porcentajes de depreciación de los activos fijos admitidos en el impuesto sobre la renta, en la base de los años de depreciación, se consideran muy ventajosa y el propósito es constituir la reserva necesaria para la pronta sustitución, modernización y actualización de los equipos, maquinaria, vehículos y mobiliarios que permitan una mayor productividad en el marco de la competitividad de la globalización económica a que la economía de El Salvador se halla involucrada en los años recientes. Es de mucho interés para El Salvador, el establecimiento del impuesto sobre la renta que permita fomentar la promoción del comercio, de la industria, de la actividad financiera y de los servicios en general, para la práctica y crecimiento de actividades en un marco de libre empresa. Los estudios económicos manejan datos de los ingresos y egresos esperados. Se reconoce que el impuesto sobre la renta constituye otro egreso más que agregar a los de operación, mantenimiento, seguros, etc.⁷. Por lo tanto, en la estimación del flujo de

⁷ Grant Eugene L, Grant ireson W and Leavenworth Richard S. " Principios de Ingeniería económica" Editorial Continental, S.A. de C.V. México. 2da. Edición en español de la 7ª. En inglés. Cap. 12, pagina 218.



efectivo, es necesario referir la porción del uso de efectivo para el pago del impuesto sobre la renta, a través de la figura del pago anticipado del impuesto sobre la renta, calculado en el 1.5% sobre el monto de la venta neta mensual. Pago anticipado que se compensa al final del periodo por medio de la declaración del impuesto sobre la renta anual.

8. El impuesto sobre la renta admite como gasto deducible el monto de los intereses aplicables a los préstamos que financian el capital de trabajo de la empresa. Esta ventaja del apalancamiento financiero favorece la utilización de préstamos de capital que desarrollan las actividades empresariales de El Salvador y aunque para el caso de préstamos para la construcción de infraestructura o adquisición de maquinaria y equipo, cuyos intereses son capitalizables al costo de su adquisición, recordemos, que por medio de la depreciación de los activos fijos, cuya base de depreciación es el costo total, se recupera, el monto de dichos intereses aplicables al costo total de dichos activos fijos.
9. Finalmente, es de hacer referencia, que el impuesto sobre la renta admite como deducible el valor de la reserva legal constituida sobre la base de la utilidad de operación y su monto es deducible del impuesto de la renta. Asimismo las deducciones de las erogaciones sociales son de mucho estímulo a la empresa que dedica parte de sus recursos a la mejora social de los trabajadores y empleados de la empresa, cuya deducción es un reconocimiento fiscal para el fomento del esfuerzo de mejorar la calidad de vida de los colaboradores de la empresa.

Se anexan los Estados financieros básicos para mostrar las distintas áreas en donde el impuesto sobre la renta tiene su presencia, tales como en las utilidades mostradas en el cuadro de pérdidas y ganancias. El Balance General, para mostrar el efecto en la parte patrimonial y pasivo circulante. Y finalmente en el cuadro patrimonio social, que muestra el Capital, las reservas de capital y las utilidades acumuladas no distribuidas.

RECOMENDACIONES.

Con el propósito de ampliar las actuales Ventajas Financieras del Impuesto sobre la renta, y en base a la investigación realizada al comparar la estructura del Impuesto sobre la renta de países económicamente más desarrollados, se recomienda al Ministerio de Hacienda considerar e incorporar los siguientes aspectos, en la actual ley del Impuesto sobre la renta:

1. Las pérdidas de operación obtenidas de manera justificada, deben ser admitidas como gastos deducibles, en cuotas amortizables, por cinco años consecutivos, previa resolución de la Dirección General de Impuestos Internos. Esta medida fiscal evita afectar el patrimonio social de la entidad económica.
2. Admitir el método UEPS (Ultimas Entradas, Primeras Salidas), como método para valorar los inventarios.
3. Los aumentos de Capital Social, con aportes y pago en efectivo, tengan como incentivo un equivalente del 10%, como gasto deducible del Impuesto de renta, en el año en que se realizó el aumento y pago del Capital Social.
4. Que la constitución de reserva legal en las sociedades, sean admitidas en los porcentajes fijados por el Código de Comercio; pero, sin límites mínimos.
5. Las pérdidas de Capital tal como son reconocidas y clasificadas por la actual Ley del Impuesto sobre la renta, sean admitidas como gastos deducibles en cuotas anuales, amortizables en cinco años, para evitar que se afecte el patrimonio social de las empresas.
6. Que para los efectos del impuesto sobre la renta se admita la Consolidación de los Estados financieros para el grupo de empresas que formen parte de una misma Entidad Económica, bajo los esquemas de grupos empresariales que tengan inversionistas Comunes.

COMPAÑÍA INDUSTRIAL, S. A. DE C.V. ESTADOS FINANCIEROS 1997.
BALANCE GENERAL

<u>ACTIVOS</u>	<u>1997</u>	<u>PASIVOS</u>	
Caja y Bancos	¢ 500,000. ⁰⁰	Proveedores	¢ 3,900,000. ⁰⁰
Cuentas por cobrar	¢ 4,000,000. ⁰⁰	Prestamos bancarios	¢ 3,000,000. ⁰⁰
Inventarios	¢ 9,000,000. ⁰⁰	Otras cuentas por pagar	¢ 2,500,000. ⁰⁰
Gastos pagados por anticipado	¢ 800,000. ⁰⁰	Total pasivo circulante	¢ 9,400,000. ⁰⁰
Total activo circulante	¢ 14,300,000. ⁰⁰	Prestamos largo plazo	¢ 3,000,000. ⁰⁰
Maquinaria y Equipo	¢ 7,000,000. ⁰⁰	Capital social	¢ 2,500,000. ⁰⁰
Depreciación acumulada	(¢ 4,000,000. ⁰⁰)	Reserva legal	¢ 500,000. ⁰⁰
Mobiliario y Equipo Oficina	¢ 2,000,000. ⁰⁰	Utilidades acumuladas	¢ 2,100,000. ⁰⁰
Depreciación acumulada	(¢ 1,400,000. ⁰⁰)	Utilidades del ejercicio	¢ 1,900,000. ⁰⁰
Vehiculos	¢ 4,000,000. ⁰⁰	Total patrimonio	¢ 7,000,000. ⁰⁰
Depreciación acumulada	(¢ 2,500,000. ⁰⁰)		
Total activo fijo neto	¢ 5,100,000. ⁰⁰	TOTAL PASIVO Y CAPITAL	¢ 19,400,000. ⁰⁰
TOTAL ACTIVOS	¢ 19,400,000. ⁰⁰		

ESTADO DE RESULTADOS 1997

Ventas netas	¢ 13,000,000. ⁰⁰
Costo de ventas	¢ 8,000,000. ⁰⁰
Utilidad bruta	¢ 5,000,000. ⁰⁰
(-) gastos de operación	
Gastos de administración	¢ 900,000. ⁰⁰
Gastos de ventas	¢ 1,000,000. ⁰⁰
Gastos financieros	¢ 500,000. ⁰⁰
Total gastos de operación	¢ 2,400,000. ⁰⁰
Utilidad de operación	¢ 2,600,000. ⁰⁰
Reserva legal	¢ 100,000. ⁰⁰
Impuestos S/Renta*	¢ 600,000. ⁰⁰
Utilidad neta distribuible.	¢ 1,900,000. ⁰⁰

ESTADO PATRIMONIAL 1997

Capital social	¢ 2,500,000. ⁰⁰
Mínimo	¢ 600,000. ⁰⁰
Variable	¢ 1,900,000. ⁰⁰
Reserva de Capital	¢ 500,000. ⁰⁰
Reserva legal	
Utilidades Anteriores Acumuladas	¢ 2,100,000. ⁰⁰
1996	¢ 1,000,000. ⁰⁰
1995	¢ 1,100,000. ⁰⁰
Utilidades del ejercicio	¢ 1,900,000. ⁰⁰
Total patrimonio	¢ 7,000,000. ⁰⁰
Cantidad acciones	25,000.
-valor nominal ¢ 100.00 c/u.-	-----
Valor contable cada acción	¢ 280. ⁰⁰

* Para facilidad de cálculo se han utilizado cifras enteras.