

Informe especial

Impacto de Ley de Financiamiento sobre Mercado de Acciones

Este informe busca analizar el impacto que tendría la Ley de Financiamiento sobre el Mercado de Renta Variable en Colombia, el cual consideramos tendría efectos mixtos. Resaltamos que la reducción progresiva en el Impuesto de Renta para Personas Jurídicas tendría un impacto positivo sobre la utilidad neta de las compañías, favoreciendo el ROE y el margen neto de las mismas, lo que a su vez beneficiaría el reparto potencial en el pago de dividendos. Así mismo, las acciones podrían ganar atractivo por medio de un menor múltiplo RPG (Precio/UPA) dada la expansión en la UPA. Por otro lado, la eliminación gradual de la Renta Presuntiva beneficiaría a aquellas compañías que pagan impuestos por esta vía, donde los sectores con bajos márgenes de rentabilidad y las firmas más intensivas en capital serían los más favorecidos. Mientras tanto, consideramos que el incremento en el Impuesto a los Dividendos a 15% y la ampliación en su base (desde COP 10 millones) tendría un efecto adverso en el mercado de renta variable, ya que disminuiría la rentabilidad de los dividendos, generando un desincentivo a la inversión en acciones. Así mismo, la nueva tarifa de Remisión de Utilidades de 7,5% podría afectar a aquellas firmas que no sean catalogadas como Grupos Empresariales o Compañías Holdings. Para el caso del Sector Financiero, la Sobretasa de 4% a esta industria tendría un efecto negativo sobre la utilidad neta y ROE de estas entidades, lo cual constituye un aspecto relevante para el mercado de renta variable dado que este sector es el más representativo en el índice Colcap.

Medidas con impacto en el Mercado de Acciones

Concepto	Medida	COP billones (2019)
Personas Naturales	<ul style="list-style-type: none">Retención en la fuente sobre dividendos (15%)Impoconsumo a la viviendaUnificación cédulas y tarifas marginales para ingreso personal	<ul style="list-style-type: none">0,51,71,9
Personas Jurídicas	<ul style="list-style-type: none">Reducción de impuesto de rentaEliminación paulatina de renta presuntivaSobretasa 4pp al sector financieroImpuesto a remisión de utilidades (7,5%)	<ul style="list-style-type: none">0,00,00,70,4

Efecto en recorte de impuestos a empresas

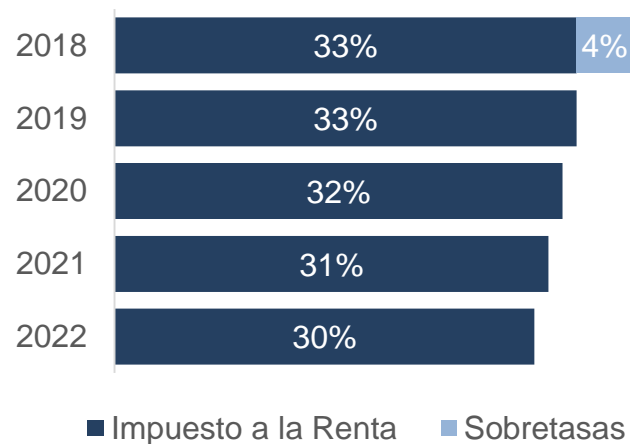
Menor carga tributaria para Sector Real

Efecto en recorte de impuestos a empresas (+): Consideramos que la disminución en el impuesto de renta tendría un impacto positivo en el mercado accionario colombiano, en línea con el objetivo de disminuir la carga tributaria para las empresas. Se reducirá progresivamente la tarifa de **Impuesto sobre la Renta** para personas jurídicas empezando en 2019 en 33% y disminuyendo en 1pp hasta ubicarse para 2020 en 30%.

Respecto a la **Renta Presuntiva**, su desmonte paulatino, al pasar de 3,5% en 2018, 1,5% para 2019 y 2020, y a 0% para 2021 y en adelante, beneficiaría a aquellas compañías que pagan impuestos por esta vía, donde los sectores con bajos márgenes de rentabilidad y las firmas más intensivas en capital serían los más favorecidos. Las dos medidas podrían traducirse en mayores márgenes de rentabilidad al favorecer el ROE y Margen Neto de las empresas. Por otro lado, destacamos que la **eliminación progresiva de la Renta Presuntiva** suprimiría el beneficio tributario de la inversión en acciones a final del año (la cual aplica solamente para acciones de Sociedades Nacionales), lo cual podría reducir o incluso abolir la estacionalidad observada en el mes de diciembre, dado que dicha inversión era un factor de disminución de la base de esa renta.

En línea con lo anterior, la inversión en acciones ya no sería descontable del **Impuesto al Patrimonio** para Personas Naturales, dado que con la eliminación del Impuesto a la Riqueza para Personas Jurídicas ya no existiría doble tributación sobre el capital.

Gravámenes a Rentas Corporativas excluyendo Sector Financiero



Mayor tasa impositiva afectaría utilidades del Sector Financiero

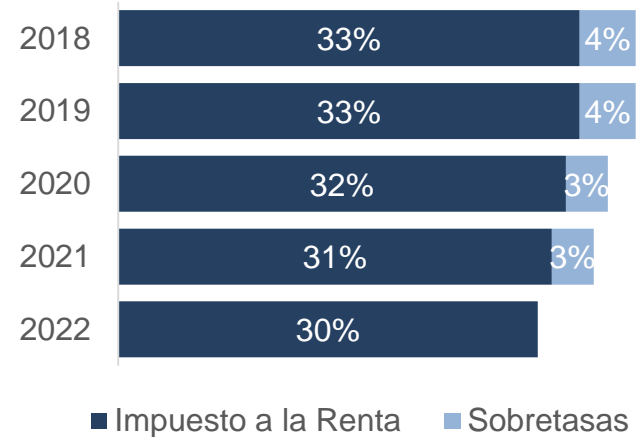
Mayor base e impuesto a los dividendos

Adicionalmente, consideramos que **otras medidas** como el descuento del impuesto sobre la renta del 50% del valor pagado por ICA y el complementario de avisos y tableros (100% a partir del año gravable 2022) y del IVA pagado en la importación, formación, construcción o adquisición de activos fijos reales productivos **también favorecerían el desempeño de las utilidades de las empresas colombianas.**

Mayor tasa impositiva afectaría utilidades del Sector Financiero

(-): La mayor tasa impositiva de 4% adicional sobre la tarifa general por el año gravable 2019, y de 3% adicional para los años del 2020 y 2021 al Sector Financiero, sobre rentas gravables iguales o superiores a 120.000 UVT (COP 4,110MM), tendría un impacto negativo sobre las utilidades y el ROE de estas entidades. Teniendo en cuenta una renta corporativa de 33% para 2019, con la tarifa especial quedaría en 37% para el Sector Financiero (Gráfica 2). No obstante, resaltamos que la norma indica que los mayores puntos porcentuales aplican a las "entidades financieras" sin especificar si se trata únicamente de las entidades contempladas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero como establecimientos de crédito o también incluye las sociedades de servicios financieros y el mercado de valores. Este sector constituye la mayor ponderación dentro del Colcap. Si se tienen en cuenta exclusivamente las entidades bancarias, estas representan 33% del índice, mientras que si se incluyen otras entidades financieras (Grupo Sura, Corficolombiana y BVC) este porcentaje asciende a 46%.

Gravámenes al Sector Financiero



Mayor base e impuesto a los dividendos

Holdings y Grupos Empresariales evitarían Remisión de utilidades

Retención en la fuente sobre dividendos a Personas Naturales

(-): Pese a que la anterior Reforma Tributaria estipulaba una tarifa marginal de 5% para montos entre 600 UVT (COP 20 MM) y 1.000 UVT (COP 33 MM); y 10% para montos mayores a 1.000 UVT, la LF acordó que dividendos “no gravados” distribuidos a Personas Naturales residentes, mayores a los 300 UVT (COP 10.2 MM) estarán gravados con una tarifa de 15%.

Hay que destacar que para utilidades de 2018 decretadas en 2019, será aplicable esta medida de la LF. Consideramos que el incremento en el **Impuesto a los Dividendos** a 15% y la ampliación en su base (desde COP 10 millones) tendría un efecto adverso en el mercado de renta variable, ya que disminuiría la rentabilidad de los dividendos, generando un desincentivo a la inversión en acciones. Es importante aclarar que los dividendos “no gravados” que se distribuyan a Personas Naturales no residentes estarán gravadas con una tarifa del 7,5%.

Impuesto a Remisión de Utilidades (0): Consideramos que una tarifa de retención de 7,5% a dividendos “no gravados” distribuidos a Sociedades Nacionales o Extranjeras tendría un efecto negativo sobre las compañías que tienen participación en otras firmas y reciben dividendos de estas. Es importante aclarar que en dicho caso, la tarifa solo se aplicará la primera vez que la sociedad reciba dividendos, y será imputable al accionista final. Sin embargo, vale la pena resaltar que tanto para dividendos distribuidos al interior de

Montos gravables vs Tasa de impuesto sobre dividendos

Reforma Tributaria 2016

Rangos en UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
Desde	Hasta		
>0	600	0%	-
>600	1000	5%	(Dividendos en UVT menos 600 UVT) *5%
>1000	En adelante	10%	(Dividendos en UVT menos 1000 UVT) * 10% + 20 UVT

Ley de Financiamiento 2018

Rangos en UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
Desde	Hasta		
>300	En adelante	15%	(Dividendos en UVT menos 300 UVT) *15%

Tasas marginales para impuesto de ingreso personal

Títulos inmobiliarios que cotizan en bolsa no pagarían Imppoconsumo

sociedades acogidas por el nuevo régimen **CHC (Compañías Holding colombianas)**, como los repartidos dentro de **Grupos Empresariales**, no se aplicará la retención del 7,5%, lo cual eximiría del pago a las compañías que sean catalogadas con alguna de estas 2 definiciones. No obstante, el inversionista final en acciones si se vería afectado, dado el traslado del impuesto sobre este.

Tasas marginales para impuesto de ingreso personal (-):

Consideramos que las nuevas tarifas marginales para Personas Naturales residentes en el país con ingresos mensuales superiores a COP 33 MM podrían tener un impacto negativo en el consumo agregado y también en el Mercado de Renta Variable, ya que las Personas Naturales de altos ingresos constituyen un participante importante en la inversión en acciones colombianas.

Imppoconsumo a vivienda (0): Finalmente, la LF acordó gravar con una tarifa del 2% la totalidad del precio de venta de bienes inmuebles, nuevos o usados, de carácter urbano, y títulos inmobiliarios con un valor mayor a los COP 918 MM. Destacamos que este impuesto podría tener un efecto negativo sobre vehículos inmobiliarios como el PEI al momento de realizar la compra/venta de un inmueble, afectando su Flujo de Caja Distribuible y por ende la rentabilidad de los dividendos pagados por estos vehículos. Sin embargo, resaltamos que el efecto de esta medida se ve aliviado por el beneficio tributario que reciben los **títulos inmobiliarios que coticen en bolsa**, ya que dicha tarifa del 2% no debería ser pagado

Nuevas tarifas del impuesto sobre renta para personas naturales

Rango UVTs		Nuevas tarifas marginales
Desde	Hasta	
> 8.670 COP COP 396 MM anuales	18.970	35%
> 18.970 COP 648 MM anuales	31.000	37%
> 31.000 COP 1.056 MM anuales	En adelante	39%

Informe especial

Títulos inmobiliarios que cotizan en bolsa no pagarían Impoconsumo

por inversionistas que realicen una compra/venta de estos títulos. Estamos a la espera del cambio en la regulación que permita a los fondos inmobiliarios pasar de negociarse en la rueda de renta fija a la de renta variable, en cuyo caso el PEI podría entrar a hacer parte del índice Colcap.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista de Renta Variable	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.