

Impuesto de sociedades: propuestas para eliminar el subsidio a la deuda

El pasado abril, Apple emitió bonos por valor de 17.000 millones de dólares para ayudar a financiar un plan de recompra de acciones. La compañía tecnológica dispone de una posición de liquidez privilegiada (145.000 millones de dólares) pero la mayor parte se encuentra fuera de las fronteras norteamericanas. Repatriar el efectivo hubiera supuesto una factura fiscal considerablemente mayor que el coste de la deuda corporativa, de ahí que optaran por endeudarse. Además, el coste por intereses es deducible en el impuesto de sociedades. La estrategia de Apple es un ejemplo claro de cómo la fiscalidad no es neutral a la hora de determinar la estructura de financiación de las empresas.

En este sentido, los sistemas tributarios generalmente permiten que el coste de la deuda sea deducible pero no así el coste de los recursos propios, lo que supone un subsidio implícito al endeudamiento. Así, y manteniendo el resto de variables constantes, una empresa con un nivel de apalancamiento alto paga menos por el impuesto de sociedades que compañías más capitalizadas. Este sesgo impositivo a favor de la deuda conlleva al menos tres implicaciones económicas. En primer lugar, provoca un aumento del apalancamiento que acentúa la inestabilidad financiera en los ciclos económicos. Por otra parte, penaliza a aquellas empresas que tienen dificultades para acceder al mercado de deuda o al crédito y basan fundamentalmente su financiación en el capital o patrimonio de los accionistas. Este es el caso, por ejemplo, de empresas con riesgo elevado y volatilidad en los resultados, como las *start-ups* dedicadas a la innovación o las empresas nuevas. Finalmente, la recaudación del impuesto de sociedades acaba resultando menor por la existencia de este subsidio implícito a la deuda (el impacto es mayor cuanto mayores son los tipos de interés).

En los últimos años, algunos países han introducido reformas fiscales que han limitado el sesgo a favor de la financiación en forma de deuda. Sin embargo, no se ha establecido una neutralidad completa. En general, se han barajado dos opciones: un tipo de propuestas consiste en eliminar las deducciones por pago de interés (y establecer así una denominada *Comprehensive Business Income Tax*). La eliminación de las deducciones asegura la neutralidad fiscal pero a costa de encarecer la financiación con deuda y de reducir, a corto plazo, los incentivos a la inversión.

Otra alternativa (*ACE, Allowance for Corporate Equity*) consiste en deducir el rendimiento notional del capital en el cálculo de los beneficios societarios, a la vez que se mantienen las deducciones al tipo de interés de la deuda. Para calcular el rendimiento notional de los recursos propios, se puede utilizar como referencia un tipo de interés libre de riesgo, como el de los bonos soberanos, y añadirle una prima de riesgo (algo que no siempre sucede en la práctica). Esta propuesta, realizada en 1991 por el Instituto de Estudios Fiscales británico, no distorsiona el coste de la financiación y garantiza una misma factura fiscal independientemente de la estructura de pasivo y patrimonio neto de las empresas. No obstante, aplicar este esquema comporta menos ingresos para la Administración pública porque, al introducir nuevas deducciones, la base imponible se reduce.

De Mooij y Devereux⁽¹⁾ han estimado los efectos que tendría la introducción del ACE en la Unión Europea mediante el uso de distintos escenarios y simulaciones. En el caso de mantener el tipo nominal del impuesto de sociedades y compensar la menor recaudación a través de un aumento de impuestos sobre el consumo, se estima que la ratio de apalancamiento (deuda sobre total de activos) se reduciría en torno a 5 puntos porcentuales mientras que la inversión crecería un 6%. Aquellos países con los impuestos de sociedades más altos y, por tanto, con una distorsión mayor serían los más beneficiados de la medida. Ejemplos de ello serían Alemania, Italia y España.

En cambio, los beneficios de la reforma son mucho más reducidos si se incrementa el tipo nominal del impuesto de sociedades para compensar la disminución de la base imponible. En el supuesto de que un país incrementase el impuesto de sociedades de forma unilateral, la movilidad del capital junto con el arbitraje fiscal de las grandes empresas tendería a neutralizar los beneficios derivados de la reforma. Por este motivo, cualquier iniciativa que vaya en esta dirección tendrá más garantías de éxito si su implementación es coordinada a nivel internacional, como en el marco de la Unión Europea.

De Mooij⁽²⁾ estima que, en promedio, el descenso de los ingresos fiscales derivado de la aplicación del ACE sería del orden del 0,5% del PIB. Un modo de reducir este impacto consiste en permitir las deducciones fiscales únicamente para el capital nuevo, ya sea proveniente de beneficios retenidos o de nuevas emisiones. Permitir deducciones también para los recursos propios existentes supondría un coste fiscal elevado en el corto plazo sin que ello modificara los incentivos de las empresas.

(1) «An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU» (2011). *International Tax and Public Finance*, Vol. 18, Nº 1, pp. 93-120.

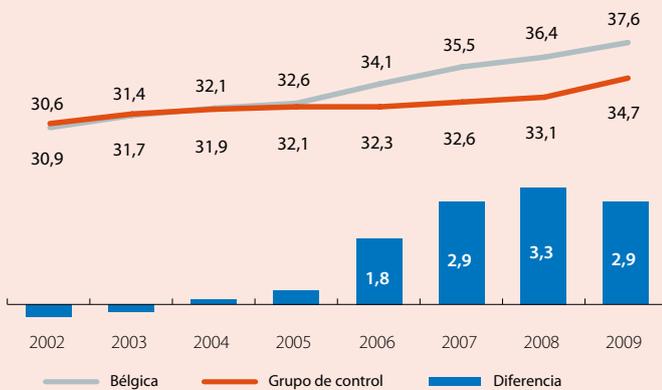
(2) «Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions» (2011). *IMF Staff Discussion Note*.

Existen ejemplos de países que han modificado sus sistemas tributarios para incorporar el esquema ACE. Austria, Italia y Croacia introdujeron deducciones del rendimiento del capital pero las eliminaron años más tarde cuando redujeron los tipos nominales de los impuestos de sociedades. El sistema brasileño actualmente permite este tipo de deducciones aunque están limitadas a la distribución de dividendos y no a los beneficios retenidos. Hasta la fecha, Bélgica es el caso paradigmático de la reforma ACE.

Desde 2006, el sistema belga permite deducir de los beneficios societarios el rendimiento teórico de los recursos propios. Para calcularlo, se usa el tipo medio de los bonos soberanos a diez años, que se situó en torno al 4% entre 2006 y 2011. Sin embargo, el Gobierno limitó el tipo al 3% en 2012 y lo ha reducido nuevamente al 2,7% en 2013. La mayor parte de las sociedades pueden beneficiarse de esta medida y no existen requerimientos en términos de retención de beneficios ni inversión. Se utiliza el saldo medio ponderado del capital durante el año y los resultados del ejercicio no se incluyen en el cómputo del año presente. Inicialmente, si el rendimiento teórico del capital propio superaba el valor de los beneficios, se permitía generar activos fiscales diferidos con siete años de caducidad pero, en 2012, se eliminó esta posibilidad.

Mayor capitalización tras la reforma ACE en Bélgica

Recursos propios, sobre activos totales (%)



Fuente: Panier, Pérez-González y Villanueva (2013).

En un artículo reciente, ganador del V Premio Jaime Fernández de Araoz sobre Corporate Finance, Panier, Pérez-González y Villanueva⁽³⁾ han demostrado que la reforma belga ha impactado significativamente en la estructura de financiación de las empresas. La ratio de recursos propios sobre activos totales de las grandes y medianas empresas belgas aumentó en 5 puntos porcentuales, del 32,6% al 37,6%, entre 2005 y 2009. Utilizando como grupo de control las compañías de los países vecinos (Francia, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos), los autores estiman que la reforma fue responsable directa de al menos 3 puntos porcentuales de este aumento. El ascenso vino explicado por el incremento de los recursos propios en términos absolutos y no tanto por la reducción de la deuda, que descendió solo ligeramente. Las empresas se capitalizaron mediante nuevas emisiones de capital y prácticamente no han alterado su política de dividendos ni de retención de beneficios.

El caso belga da buena muestra del alcance de las distorsiones del impuesto de sociedades sobre la estructura de financiación. Si bien la reforma ACE tiene repercusiones fiscales, puede contribuir a solventar retos coyunturales y estructurales. Coyunturales: en la medida que facilita el proceso de recapitalización de las empresas en periodos de desapalancamiento como el actual. Y estructurales: garantizando la neutralidad fiscal en el tratamiento de la deuda.

Pau Labró Vila

Departamento de Análisis Económico, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"

(3) «Capital Structure and Taxes: What Happens When You (Also) Subsidize Equity?» (mayo 2013). Working Paper, Stanford University.