

Víctor ValdezAsociado Senior
Rebaza, Alcázar & De Las Casas**Fiorela Ccahua**Asociada Senior
Rebaza, Alcázar & De Las Casas

Financiamiento tributariamente eficiente:

Subcapitalización y emisiones de valores de deuda

En el presente artículo, los autores analizan el tratamiento tributario de los intereses que se pueden generar a partir de emisiones de bonos, instrumentos de corto plazo, o la titulación de flujos futuros, y explican cómo el financiamiento mediante el mercado de capitales resulta más eficiente en el actual contexto.

Ante la crisis actual causada por la pandemia del Covid-19, muchas empresas requerirán financiamientos adicionales al corriente, así como refinanciar deuda existente. En ambos casos, se generarán gastos por intereses, comisiones, primas u otros conceptos (gastos financieros), cuya deducción en materia del Impuesto a la Renta (IR) puede encontrarse restringida, generando ineficiencias tributarias importantes.

Deducción de gastos financieros

La Ley del Impuesto a la Renta (LIR) regula y limita la deducción de gastos financieros (normas de subcapitalización). Las normas de subcapitalización fueron reformuladas en setiembre de 2018, mediante el Decreto Legislativo N° 1424, estableciendo los siguientes regímenes:

- Para 2019 y 2020, se admite la deducción de gastos financieros por un nivel de endeudamiento total de hasta 300% del patrimonio de la empresa al cierre del año previo. Para ello, se computan deudas contraídas por partes tanto vinculadas (i.e., accionistas) como no vinculadas (i.e., bancos, fondos de inversión, entre otros acreedores). Si una entidad toma endeudamiento por un monto mayor, los intereses generados por la deuda que exceda el límite no serán deducibles.
- Desde 2021 en adelante queda sin efecto el límite basado en el nivel de endeudamiento y valor del patrimonio. Se admite la deducción de gastos financieros hasta un monto equivalente al 30% del EBITDA tributario del año previo. Se entiende por EBITDA tributario a la renta neta tributaria, menos pérdidas tributarias compensables de años anteriores, más los intereses deudores netos, amortización y depreciación. Los intereses que excedan dicho límite no serán deducibles, pero podrán arrastrarse hasta por cuatro años, deduciéndose en dichos periodos dependiendo del EBITDA tributario que se obtenga de forma sucesiva. Transcurrido ese periodo, los intereses no deducidos caducarán.

La LIR regula determinadas excepciones a las reglas de subcapitalización. Así, las empresas que

durante el ejercicio hayan obtenido ingresos (sin descontar costos ni gastos) hasta por 2,500 UIT (PEN 10.75 millones para 2020) no se encontrarán sujetas a las limitaciones antes indicadas. Sin embargo, nótese que la exclusión se ha formulado sobre la base de "ingresos", que en la generalidad de los casos equivalen a las ventas netas más los ingresos financieros devengados en el año, sin considerar la deducción de costos ni gastos. En tal sentido, una empresa que obtenga márgenes reducidos o, eventualmente, genere pérdidas podrá encontrarse, igualmente, sujeta a las normas de subcapitalización.

Problemática para 2020 y 2021

Sin perjuicio de las críticas sobre el diseño de las normas de subcapitalización incorporadas en la LIR en 2018, lo realmente preocupante es su aplicación para 2020 y 2021, donde el impacto de la actual crisis se sentirá con mayor agudeza.

En términos sencillos, en 2020 las empresas con ingresos superiores a PEN 10.75 millones se encontrarán sujetas a las restricciones generales para la deducción de gastos financieros. Así, si los requerimientos de liquidez generan un endeudamiento que exceda el 300% del patrimonio al cierre de 2019, los gastos financieros por el exceso sobre dicho límite no serán deducibles ni arrastrables a años siguientes.

De otro lado, en 2021 el límite para la deducción de gastos financieros será equivalente al 30% del EBITDA tributario de 2020. Por ende, si en 2020 una empresa obtiene pérdidas tributarias –lo cual posiblemente ocurra con muchas empresas–, lo más probable es que su EBITDA tributario sea también negativo o muy reducido, lo que generará que en el ejercicio 2021 el límite de gastos financieros admitidos sea cero o un monto ínfimo (a menos que los ingresos de 2021 no excedan 2,500 UIT).

Como indicamos anteriormente, a partir de 2021, la LIR admite que los gastos financieros no deducibles por aplicación del límite previsto se puedan arrastrar a años siguientes, hasta por cuatro años. Sin embargo, no puede perderse de vista que el límite en cada año será siempre el 30% del EBITDA tributario del año anterior. A su vez, dicho

EBITDA se ve reducido por las pérdidas tributarias de años anteriores. Por ende, si se genera una pérdida tributaria importante en 2020, el arrastre de esta no solo afectará la deducción de gastos en 2021, sino posiblemente también en años siguientes, generándose un efecto cascada en la aplicación de las normas de subcapitalización en años siguientes.

Financiamiento tributariamente eficiente

En el caso de emisiones directas, los intereses generados por este tipo de endeudamiento se encuentran expresamente exceptuados de las normas de subcapitalización, siempre que: (i) la emisión se realice por oferta pública primaria; (ii) los valores emitidos sean nominativos; y (iii) los títulos se coloquen al menos entre cinco inversionistas no vinculados al emisor. El endeudamiento tomado mediante esta modalidad, cumpliendo los requisitos anteriores, permitirá deducir la totalidad del gasto financiero incurrido, pese a que excedan los límites establecidos para 2020, 2021 o siguientes años.

Para que un emisor pueda realizar una oferta pública de instrumentos de deuda debe cumplir con una serie de requisitos frente a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Asimismo, deberá encontrarse preparado desde el punto de vista corporativo y financiero a efectos del cumplimiento de las obligaciones de reporte de información y de contar con un perfil adecuado que resulte atractivo para los inversionistas que vayan a adquirir los bonos o instrumentos de corto plazo. Las obligaciones de revelación de información, requisitos para el registro de los instrumentos de deuda en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), así como el grado de supervisión de la SMV en las ofertas públicas de dichos valores dependen del régimen de oferta pública, pudiendo ser el régimen general o mercado principal, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) o el Mercado de Inversionistas Institucionales (MII). (Véase la tabla 1.)

La emisión de instrumentos de deuda por oferta pública es una alternativa de financiamiento poco difundida entre las empresas peruanas. Al 31 de diciembre de 2019, de acuerdo con la información publicada por la SMV, las emisiones

de valores de oferta pública inscritas en el RPMV representan tan solo 6.5% de los créditos comerciales otorgados por las empresas del sistema financiero. Es por esta razón que se crearon los regímenes especiales de oferta pública, con requisitos más flexibles a los exigidos por el régimen general, reduciendo el costo del financiamiento bajo la modalidad de emisión de deuda y, por ende, haciéndolos más atractivos en un contexto como el actual.

Tabla 1. Requisitos exigidos según régimen de oferta pública

MAV	MII
- La flexibilización de requisitos se debe a que el MAV está dirigido a pequeños y medianos emisores, cuyos ingresos anuales promedio no excedan de PEN 350 millones o su equivalente en dólares. - El plazo de registro de los instrumentos en el RPMV es de 15 días hábiles; y de 20 en caso de instrumentos garantizados. - En este régimen: (i) no es obligatoria la designación de un representante de obligacionistas; (ii) no se requiere de la formalización del contrato de emisión por escritura pública; (iii) solo es obligatoria una clasificación de riesgo para la emisión de bonos; (iv) para el registro de los instrumentos en el RPMV solo se requiere la información financiera auditada y memoria anual del último ejercicio; y (v) no es obligatorio que la información financiera del emisor se encuentre conforme a las NIIF si este asume del compromiso de implementarias con posterioridad.	- La flexibilización de requisitos en el MII se debe a que los Inversionistas Institucionales a quienes está dirigida la oferta se encuentran en la capacidad y cuentan con recursos necesarios para evaluar por sí mismos los riesgos de su inversión. - En el MII la información del emisor no será pública y la participación de la SMV únicamente se limita a verificar el cumplimiento de los requisitos. - El plazo para el registro de un programa es de siete días hábiles, sujeto a silencio administrativo positivo; y el registro en el RPMV no puede ser objeto de impugnación en la vía administrativa. - Es facultativa la participación de un estructurador, colocador y del representante de los obligacionistas; y solo se requiere de una clasificación de riesgo. Los valores emitidos bajo este régimen solo pueden ser negociados entre Inversionistas Institucionales.

Elaboración propia.

Por su parte, en las emisiones de deuda vía titulización de flujos de efectivo, el originador –que requiere financiamiento– transfiere flujos futuros a un fideicomiso a efectos de obtener liquidez inmediata mediante la emisión de instrumentos de deuda. En estos casos, la deducción viene determinada por la diferencia entre el valor facial de los flujos de efectivo que se transfieren al

“ (...) las emisiones de valores de oferta pública inscritas en el RPMV representan tan solo 6.5% de los créditos comerciales otorgados por las empresas del sistema financiero. ”

fideicomiso para el repago a los inversionistas y el flujo de caja obtenido por el originador en la colocación de los instrumentos. No es un requisito que la emisión se realice por oferta pública.

Desde una perspectiva económica, dicho diferencial es, claramente, un interés implícito. Sin embargo, la LIR ha categorizado legalmente dicho concepto como una “pérdida” deducible, sujeta a un régimen autónomo y diferente a los gastos financieros ordinarios. A mayor detalle normativo, las reglas de subcapitalización se regulan en el inciso a) del artículo 37 de la LIR, estableciendo que las restricciones generadas por su aplicación afectan, estrictamente, a los gastos a que se refiere dicho inciso. En contraste, las pérdidas generadas por la titulización de flujos futuros se regulan por el inciso y) del artículo 37 de la LIR; es decir, se trata de una pérdida financiera cedularizada y excluida del régimen ordinario aplicable a los gastos financieros, razón por la cual no se ve alcanzada por las normas de subcapitalización.

La emisión de instrumentos de deuda titulizados por oferta pública requiere de su registro en el RPMV y se encuentra bajo la supervisión de la SMV. Los requisitos dependerán del régimen que se elija (general o MII); es de notar que por el momento no es posible realizar emisión de instrumentos titulizados bajo el régimen MAV. Por el contrario, las ofertas privadas de valores no se encuentran bajo la competencia de la SMV y, por tanto, para su realización no requieren del cumplimiento de requisitos que podrían incrementar aun más el costo del financiamiento. Sin embargo, la oferta privada de instrumentos titulizados solo puede efectuarse a inversionistas institucionales.

A modo de resumen

La tabla 2 muestra las modalidades de financiamiento discutidas en los acápites

precedentes y que permiten la deducción de gastos financieros en materia del IR en todos los casos, pese a las normas de subcapitalización.

Tabla 2. Modalidades de financiamiento y deducción de gastos financieros

Modalidad de endeudamiento	Tipo de oferta	Régimen aplicable
Emisiones de bonos o instrumentos de corto plazo	Oferta pública	Régimen general, MAV o MII
Titulización de flujos futuros	Oferta pública	Régimen general o MII
	Oferta privada	Solo a inversionistas institucionales

Elaboración propia.

Cabe añadir que el endeudamiento mediante emisiones de deuda por oferta pública -si bien generará gastos siempre deducibles-, estos se computarán en el límite de gastos financieros totales aceptados, reduciendo el espacio de deducción de operaciones no exceptuadas. En cambio, la titulización de flujos futuros no se computará para dicho cálculo, por lo que además de generar gastos financieros deducibles permitirá conservar el límite general para deducir gastos financieros de operaciones no exceptuadas.

A propósito de lo anterior, un mecanismo de financiamiento complementario, igualmente eficiente, es el *factoring* sin recurso. Los gastos por dichas operaciones -i.e., la tasa de descuento- no se encuentran sujetos a los límites de subcapitalización, al no ser catalogados legalmente como "gastos financieros", lo que permite recurrir a dicha alternativa sin generar sobrecostos tributarios. ■