



LEY DE FINANCIAMIENTO

MEDIDAS E IMPACTOS



DAVIVIENDA
Corredores

TABLA DE CONTENIDO

Haga



en el botón de su interés

Medidas aprobadas

- > Empresas
- > Personas
- > General

Impactos

- > Conclusiones generales
- > Acciones
- > Renta Fija

* Aún no ha sido publicado el texto definitivo aprobado por el Congreso y está pendiente la sanción presidencial, por lo cual, nuestro análisis está sujeto a modificaciones.



Medidas aprobadas



EMPRESAS



- Establece la reducción de la tarifa de impuesto de renta a 33% en 2019, 32% en 2020, 31% en 2021 y 30% desde 2022.
- Establece una sobretasa transitoria al sistema financiero de 4% en 2019 y 3% en 2020 y 2021.
- Reduce la renta presuntiva del 3.5% del patrimonio líquido al 3% en 2019, 1.5% en 2020 y 0% en 2021.
- Permite la deducción sobre el impuesto a la renta del 50% del impuesto de industria y comercio desde 2019 y el 100% en 2022. Se mantiene la deducción del 50% del GME.
- Instaura la deducción del 100% del IVA generado en la adquisición de bienes de capital.
- Crea incentivos a nivel de las tarifas para industrias creativas, sector hotelero e inversiones en el sector agro.
- Los dividendos pagados y abonados a sociedades nacionales estarán sujetos a una tarifa del 7.5% a título de retención en la fuente que será trasladable a la persona natural. Las CHC* y los dividendos que se distribuyan dentro de grupos empresariales no están sujetos a la retención en la fuente.
- Crea la figura de “Mega-Inversiones” para los contribuyentes que generen al menos 250 empleos directos y realicen inversiones directas dentro del país por valor de 30 millones de UVT (~COP1 billón), en un periodo de 5 años. Estas “Mega-Inversiones” tendrán un régimen especial por 20 años, donde se contempla una tarifa de impuesto a la renta de 27% y la suscripción de contratos de estabilidad jurídica, entre otros.
- Crea el régimen de Compañías Holding Colombianas –CHC– en el impuesto sobre la renta y ganancias ocasionales.

*CHC: Compañías Holding Colombianas

PERSONAS NATURALES



- Crea nuevas tarifas marginales (35%, 37% y 39%) de impuesto de renta para ingresos altos. Se incrementa el impuesto de renta para las personas con ingresos mensuales superiores a COP 40 mm.
- Crea el impuesto al patrimonio para personas naturales con una tarifa de 1.0% para patrimonios mayores a COP 5 mil mm.

El impuesto estará vigente por tres años a partir de 2019 y hasta 2021. Podrán descontar del impuesto las primeras 13,500 UVT de la casa o apartamento de habitación (~COP 462 millones).

Este impuesto se causará el 1 de enero del 2019 y 2020 y se limita la posibilidad de variar la base gravable para 2020 en más de un 25% del valor de la inflación de 2019. El impuesto no es deducible del impuesto sobre la renta.

- Los dividendos superiores a COP 10.2 millones serán gravados a la tarifa marginal de 15%.
- Depuración de rentas por tres cédulas i) rentas de trabajo, de capital y no laborales, ii) rentas de pensiones y iii) dividendos y participaciones.
- Reduce la renta presuntiva del 3.5% del patrimonio líquido al 3% en 2019, 1.5% en 2020 y 0% en 2021.

GENERAL



- IVA plurifásico a Cervezas y gaseosas.
- Se crea el impuesto al consumo de 2% a la venta de bienes inmuebles, nuevos o usados, cuyo valor supere las 26,800 UVT (COP 890 mm), incluidas las realizadas mediante las cesiones de derechos fiduciarios o fondos que no coticen en bolsa, diferentes a predios rurales destinados a actividades agropecuarias, predios destinados a la ejecución de proyectos de vivienda de interés social y/o prioritario.
- Crea el impuesto de normalización tributaria con una tarifa de 13%. La base gravable será del 50% si los recursos se invierten con vocación de permanencia en el país antes del 31 de diciembre de 2019.
- Se deroga la posibilidad de descontar el componente inflacionario de los rendimientos financieros.
- Tarifa de retención a inversionistas de capital del exterior sobre inversiones en renta fija pública o privada, derivados con subyacentes en renta fija será del 5% (actualmente está en 14%).
- Crea el régimen tributario simple -SIMPLE, para contribuyentes con ingresos superiores a 1,400 UVT e inferiores a 80,000 UVT. Establece tarifas diferenciales por actividad económica y nivel de ingresos, que van desde 2.6% hasta 13.6%.



Impactos



CONCLUSIONES GENERALES

1

Consideramos positiva la aprobación de la Ley de Financiamiento: Esto, teniendo en cuenta que el actual Gobierno mediante esta Ley continúa con los esfuerzos de reducción de la carga tributaria a las empresas, donde esta, al interior de la región, es muy alta. Sin embargo, consideramos que las metas fiscales siguen luciendo retadoras para el país para los próximos años, por lo que la incertidumbre en este ámbito se mantiene.

2

Los impactos de la Ley de Financiamiento no parecen equitativos para los diferentes mercados: Lo anterior, dado que las medidas aplicadas al mercado de capitales parecieran más favorecedoras para el mercado de renta fija (disminución en tarifa de retención de extranjeros) que para el mercado de renta variable (gravamen a los dividendos, sobretasa al sistema financiero).

3

En materia de tasa de cambio, la Ley de Financiamiento haría que el USDCOP permanezca alto: Incluso cuando los factores internacionales, como la debilidad observada del DXY y las menores expectativas de crecimiento en Estados Unidos, favorecerían un fortalecimiento del COP, el cumplimiento de las metas fiscales en Colombia no pareciera estar asegurado de manera estructural con la implementación de la Ley de Financiamiento. Dado lo anterior, el beneficio anteriormente estimado sobre la prima de riesgo país podría ser menor y, por lo tanto, la apreciación del COP estaría limitada.

Estimación de incremento en ingresos en 2019 por Ley de Financiamiento*

	Medidas	COP mil mm	% del PIB
IVA	Cervezas y Gaseosas	910	0.1
Impuestos especiales	Inmuebles con un valor mayor a 26,800 UVT (2%)	1,700	0.2
Personas	Unificación de regimen cedular y nuevas tasas marginales para el impuesto de ingreso personal (35%, 37%, 39%)	1,900	0.2
	Impuesto al patrimonio (1%)	800	0.1
	Impuesto a los dividendos para residentes (15%)	452	0
Firmas	Impuesto de retención de ganancias (7.5%)	360	0
	4% de sobretasa en impuesto de renta para el sector financiero	600	0.1
DANE	Amnistía fiscal y otras medidas	1,000	0.1
Total		7,722	0.8

*Estimaciones preliminares | Fuente: Ministerio de Hacienda | El Heraldo

ACCIONES

1

Reducción del impuesto de renta y eliminación gradual de la renta presuntiva: Tendrá un impacto positivo en rentabilidad de las compañías y la inversión privada; más aún si se tiene en cuenta que desde la reforma tributaria de 2016 se ha venido haciendo un esfuerzo por disminuir la carga a las empresas reduciendo la tasa impositiva (renta+sobretasa) desde el 40% al 33%. Así, no sólo seguiría bajando la tasa nominal, sino que, dadas las deducciones de ICA, GMF e IVA de bienes de capital, también lo haría la tasa efectiva de tributación. No obstante, la incertidumbre tributaria que se genera ante los constantes cambios en la regulación hace que ésta recaiga sobre los supuestos de largo plazo para los modelos de valoración y por lo tanto, en la confianza de los inversionistas en las estimaciones de valor para el mercado de acciones.

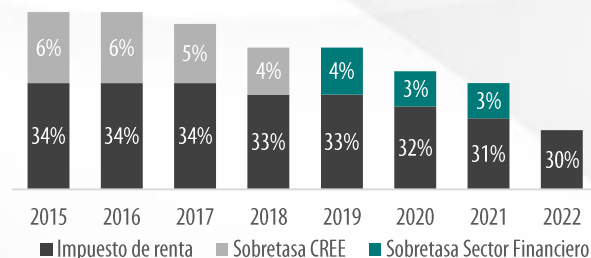
A manera de ejercicio, a continuación presentamos el impacto en nuestros Precios Objetivo de una reducción de 1% en la tasa efectiva de impuestos:

Efecto de +/-1% en la tasa efectiva de impuestos			
Compañía	Precio Objetivo	Impacto	+/- 1.0%
Bancolombia	34,400	400	1.2%
Banco de Bogotá	79,400	1,200	1.5%
Grupo Aval	1,350	40	3.0%
Nutresa	31,000	200	0.6%
Grupo Éxito	19,800	150	0.8%
ISA	15,000	150	1.0%
GEB	2,400	40	1.7%
Celsia	5,150	110	2.1%
Ecopetrol	3,590	90	2.5%
Cemargos	10,400	130	1.3%
CLH	10,500	105	1.0%
Grupo Argos	21,600	250	1.2%
Grupo Sura	42,900	450	1.0%
Avianca	2,380	20	0.8%
Promedio	-	-	1.4%

2

Sobretasa de impuesto de renta al sector financiero: Consideramos que esta medida tendrá un impacto negativo en el mercado, pues mitiga el beneficio de la reducción gradual del impuesto de renta en el COLCAP, dado que el sector financiero representa el 45.8% de éste. Si bien en valor absoluto no habría un incremento para el sector en la tasa impositiva frente a 2018, sí se dejará de percibir un beneficio que, en el caso de los bancos que hacen parte del índice representa entre 60 y 120 pbs de ROE durante los años de la vigencia del impuesto. Vale la pena destacar que del índice COLCAP se verían impactadas con esta medida Bancolombia, Banco de Bogotá, Corficolombiana, Davivienda, Grupo Sura, Grupo Aval y la BVC.

Impuesto de renta + sobretasas



3

Retención en la fuente sobre dividendos: Este era uno de los aspectos de mayor preocupación dado que en la propuesta inicial se contemplaba un impuesto a los dividendos recibidos de sociedades nacionales, no obstante, la versión aprobada contempla una tarifa de 7.5% a título de retención en la fuente trasladable a la persona natural; y en el caso de los dividendos que se distribuyan dentro de grupos empresariales o a CHC por sus subordinadas no estarán sujetos a dicha retención.

4

Inversión en acciones no será deducible del impuesto al patrimonio: Contrario a reformas anteriores, en esta oportunidad no se crea ningún beneficio tributario, por el contrario se incrementó el impuesto sobre los dividendos para personas naturales a una tarifa del 15% para montos superiores a COP 10.2 mm.

5

Impuesto a venta de bienes inmuebles: El impuesto del 2% a las ventas de bienes inmuebles podría impactar la rentabilidad de los Fondos Inmobiliarios dada su constante actividad en ventas y adquisiciones de inmuebles.

RENTA FIJA

1

Reducción de la tarifa de retención a inversionistas de capital del exterior:

Esta medida seguiría fomentando la entrada de flujos de extranjeros al mercado de renta fija local, más si se tiene en cuenta que la disminución en la tarifa cobijó también la deuda corporativa y los derivados.

No obstante, destacamos el hecho de que los inversionistas extranjeros han mostrado claramente su preferencia por posicionarse en títulos más líquidos, lo que se evidencia en la proporción de TES TF con la que cuentan, en comparación con su *stock* de TES UVR. Dado que la deuda corporativa exhibe menor liquidez que los TES UVR, estimamos poco probable que se denote un interés relevante de los extranjeros por adquirir posiciones en el mercado de deuda corporativa local en el corto plazo, a lo cual debe sumarse el entorno menos favorable para mercados emergentes.

En todo caso, consideramos positiva la decisión de reducir la tarifa de retención e incluir la deuda corporativa pues esto podría tener efectos en el mediano y largo plazo que generen un aumento de la participación de los extranjeros en estos instrumentos, como se vio en el periodo 2012 – 2015 (ver gráfica). En este aspecto, es importante destacar que el posicionamiento de los inversionistas extranjeros en el mercado de renta fija local ya es alto: con cifras a noviembre, cuentan con el 38.32% del total del *stock* de TES TF, y con el 25.97% del total de deuda emitida; sin embargo, la participación de los inversionistas extranjeros en Colombia es sustancialmente menor a la que tienen en Perú, en donde representan el 44.88% de la deuda emitida, según cifras a octubre de este año.

2

Efecto inflacionario de la Ley de Financiamiento: La implementación del impuesto plurifásico a las cervezas y gaseosas tendría un efecto alcista en la inflación del otro año (~20pbs), al pertenecer al rubro de alimentos, siendo éste el de segunda mayor ponderación en el cálculo de la inflación. Sin embargo, el efecto alcista en la variable estaría mucho más diluido que en el primer Proyecto de Ley presentado, considerando que en la propuesta final no se ampliará la base de IVA a la canasta básica, como se había estimado anteriormente.

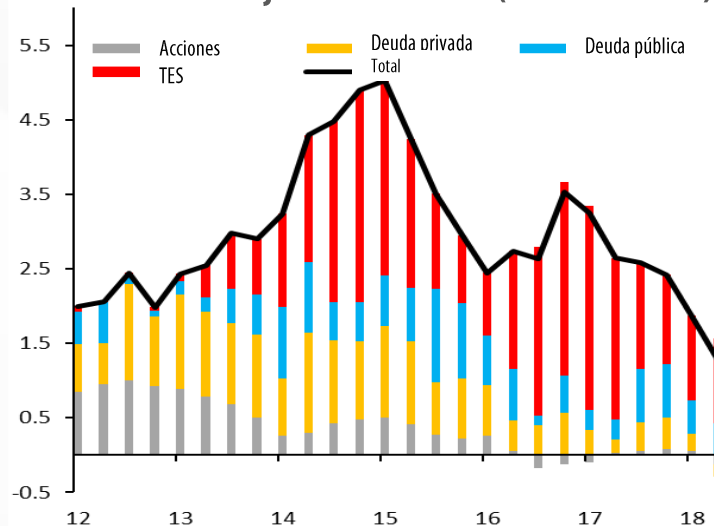
3

Retos en materia fiscal siguen latentes: Incluso cuando la aprobación de la Ley de Financiamiento asegura la consecución de recursos faltantes para el Presupuesto de 2019, los COP ~8bn que plantea recaudar se darían en el escenario más optimista, partiendo de la eficiencia en el funcionamiento de la DIAN y que el recaudo alcance sus metas. Sin embargo, el panorama de ingresos fiscales no parece claro hacia adelante, y el cumplimiento de la Regla Fiscal para los próximos años más allá de 2019 es más retador; a tal punto que fue reconocido por el Ministro de Hacienda como una medida no suficiente para los objetivos fiscales de largo plazo del país. Por lo tanto, las presiones en el tramo largo de la curva de TES no parecieran disiparse.

4

Derogación de componente inflacionario en los rendimientos presionaría la renta fija local: Lo anterior, teniendo en cuenta que esta eliminación lleva a que las rentabilidades netas por inversión disminuyan, por lo que la demanda por rendimientos por parte de los inversionistas para compensar la menor rentabilidad hará que se creen nuevas presiones alcistas para el mercado de renta fija.

Inversión Extranjera de Portafolio (suma 4T - %PIB)*



*Gráfica: IIF

ÁREA DE INVESTIGACIONES Y ESTRATEGIA

DAVIVIENDA CORREDORES



José Germán Cristancho

Gerente de Investigaciones Económicas y Estrategia

jcristancho@corredores.com

Tel.+ (571) 312 3300 Ext. 92212



Katherine Ortiz

Analista Senior Acciones

kortiz@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92134



Melissa Ochoa

Analista Renta Fija

mchoa@corredores.com

Tel.+ (571) 312 3300 Ext. 92192



Rodrigo Sánchez

Analista Senior Acciones

wsanchez@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext.92110



Julián Felipe Amaya

Analista Acciones

jamaya@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext.92473



Ricardo Sandoval

Analista Acciones

rsandoval@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext.92257



Johan Sebastián Bernal

Practicante

jbernal@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext.92229



Disclaimer

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.