

Informe especial

Ley de Crecimiento favorecería acciones colombianas

Luego de la aprobación de la Ley de Crecimiento a finales del año pasado, consideramos que esta tendría un impacto positivo sobre el mercado de renta variable colombiano. La reducción en la carga tributaria y los incentivos a la inversión tendrían un efecto favorable sobre la utilidad de las compañías, haciendo aún más atractivos los múltiplos, los cuales ya se encuentran baratos desde una perspectiva histórica y frente a comparables. Asimismo, los dividendos también se podrían ver favorecidos por la mayor ganancia de las empresas. Desde el punto de vista de valoración, destacamos que el efecto neto sobre el valor de la compañía está en función de las mayores utilidades generadas, frente al menor beneficio tributario de la deuda (que afectaría el WACC). Según nuestras estimaciones, el efecto es positivo sobre el valor de las empresas.

Por otro lado, resaltamos que la sobretasa al impuesto de renta a Entidades Financieras y la incertidumbre que generaría la posibilidad de incumplir la regla fiscal tendrían un efecto negativo sobre el mercado de acciones. Es importante tener en cuenta que el Sector Financiero tiene un peso de 48% en el Colcap, por lo que la medida de la sobretasa afecta a gran parte del índice y no permite que dichas firmas aprovechen plenamente la reducción de impuestos en los próximos años.

24 de enero de 2020

Sergio Segura
Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22636

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22619

1. Medidas con impacto en el Mercado de Acciones

Concepto	Medida
Personas Naturales	• Menor impuesto sobre dividendos (10%) • Compensación de IVA a favor de la población mas vulnerable • Gravamen del 1% al patrimonio liquido igual o superior a COP 5.000 MM • Suben límites de Retención en la Fuente desde 87 UVT a 95 UVT
Personas Jurídicas	• Reducción gradual del impuesto de renta • Eliminación paulatina de renta presuntiva • Continúa Régimen de compañías Holding colombianas • Sobretasa al sector financiero • Impuesto a remisión de utilidades a extranjeros (10%) • Menor impuesto de renta por Mega-Inversiones

Menor carga tributaria favorecería utilidades

Múltiplos ganan mayor atractivo en 2020

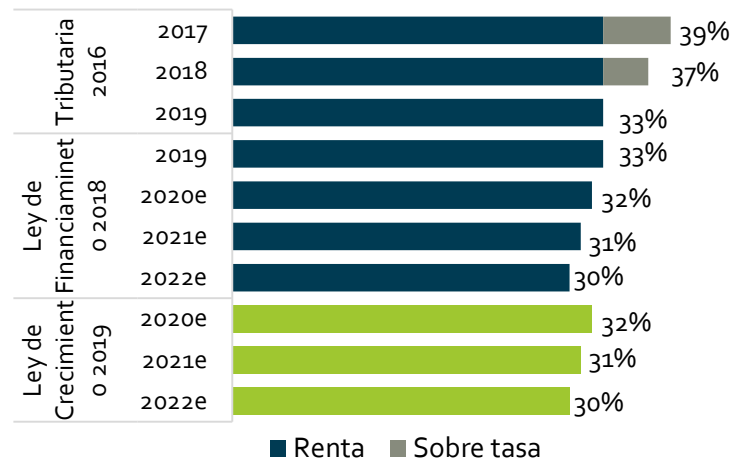
LO BUENO

Menor impuesto de renta y eliminación gradual de renta presuntiva beneficiaría las utilidades: Observamos como positiva la reducción gradual del impuesto de renta (en línea con La Ley de Financiamiento del 2018), donde se busca disminuir dicha tarifa desde el 32% hasta el 30% para los años comprendidos entre el 2020 y 2022. Asimismo, destacamos la aceleración en la eliminación de la Renta Presuntiva frente a lo observado en la Ley de Financiamiento, estipulando una reducción en dicha tarifa desde el 1,5% fijada para el 2019 hasta 0,5% en 2020 y un 0% a partir del año gravable 2021.

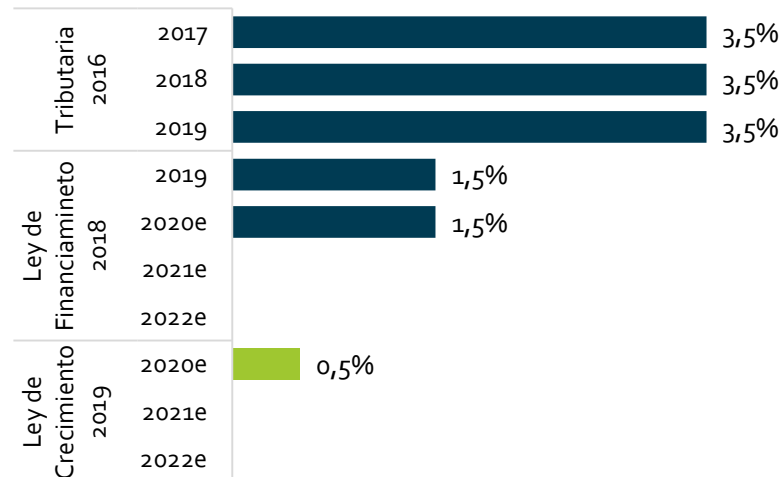
Como mencionamos anteriormente en nuestro informe [Impacto de Ley de Financiamiento sobre mercado de acciones](#), la **reducción del impuesto de renta y la abolición gradual de la renta presuntiva tendrían un efecto positivo sobre la utilidad neta de las compañías del Colcap**, favoreciendo el ROE y el margen neto de estas y asimismo la repartición de dividendos. **Los mayores beneficios de las empresas por menor carga tributaria generarían mayor atractivo relativo de los múltiplos Precio/UPA, Precio/Valor en Libros y del Dividend Yield, favoreciendo la valorización del Colcap.** Por otro lado, cabe la pena resaltar que desde el punto de vista de valoración, el efecto neto sobre el valor estimado de las compañías estará en función de la mayor utilidad neta generada por la menor carga tributaria y la reducción del beneficio tributario de la deuda (afectando el cálculo del beta apalancado y del WACC). Por último, hay que mencionar que la eliminación gradual de la renta presuntiva favorecería principalmente a las empresas con baja rentabilidad o intensivas en capital.

La posibilidad de descontar del impuesto de renta la totalidad del IVA en las compras de bienes de capital (favoreciendo su productividad) y el ICA también ayudarían a reducir la carga tributaria de los emisores. Se podría deducir el 50% del ICA en 2020 y se alcanzaría su totalidad de deducción (100%) en 2022.

2. Impuesto sobre la renta a entidades jurídicas



3. Renta Presuntiva para personas jurídicas



Tasa marginal de Dividendos se reduce del 15% al 10%

Holdings siguen tranquilas con sus dividendos

Menor tarifa sobre Dividendos a persona natural residentes se reduciría al 10%: Resaltamos la reducción de la tarifa marginal para dividendos recibidos por personas naturales desde el 15% presentada en la Ley de Financiamiento al 10% por montos superiores a COP 10,6 MM. Consideramos la disminución del impuesto a los dividendos como positiva, sin embargo, no creemos que tenga un impacto relevante en el mercado de renta variable colombiano.

Continúa el Régimen de las Compañías Holdings Colombianas: Resaltamos esto como algo positivo, ya que las compañías dentro del Colcap que están acogidas dentro de este régimen de tributación, seguirán siendo excluidas de pagar retención en la fuente equivalente al 7,5% sobre los dividendos distribuidos por las sociedades colombianas. Esto es fundamental para las compañías Holding, ya que el ingreso de ellas proviene principalmente de los dividendos que les pagan las compañías que conforman su portafolio, por lo que gravar dichos ingresos generaría un impacto negativo relevante en las utilidades de estas.

Suben los límites de Retención en la fuente a pagos de persona natural y se crea compensación de IVA a favor de la población más vulnerable: Con la nueva reforma el limite para aplicar la retención en la fuente por ingresos a personas naturales subiría desde 87 UVT a 95 UVT, mientras que la población más vulnerable recibiría una compensación fija en pesos de manera bimestral, como devolución del IVA. Ambos aspectos estimularían el consumo en Colombia, donde las ventas de las empresas en dicho sector se verían favorecidas (Nutresa, Éxito, Terpel y Avianca). Sin embargo, dicha medida estaría limitada por una mayor tasa de renta para personas naturales de mayores ingresos.

4. Nueva tabla de retención en la fuente Persona Natural

Rango UVTs		Retención en la Fuente
Desde	Hasta	
> 0	95 COP 3.3 MM	0%
> 95 COP 3.3 MM	150 COP 5.3 MM	19%
> 150 COP 5.3 MM	360 COP 12.8 MM	28%

5. Tarifa especial dividendos para persona natural Ley de Crecimiento vs tributaria 2016

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 Crecimiento 2019

Rangos en UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
Desde	Hasta		
>300	En adelante	10%	(Dividendos en UVT menos 300 UVT) * 15%

Fuente: Ministerio de Hacienda, Cálculos CdB

Vehículos inmobiliarios ya no se preocuparían por impuesto del 2%

Mega-Inversiones permitiría pagar menor impuesto de renta (27%)

Compañías que realicen Mega-Inversiones en el país seguirán obteniendo beneficios: Continúa el incentivo de reducción de tarifa de impuesto de renta y complementarios (27%) por parte del Gobierno hacia compañías, nacionales y extranjeras, que estén dispuestas a invertir desde 30.000.000 UVT (por encima de COP 1 BN) en actividades industriales, comercial y de servicios dentro del territorio colombiano. Las empresas que quieran acceder a dicho beneficio deben generar al menos 400 nuevos puestos de trabajo asociados o 250 empleos en sectores de alto componente tecnológico. Consideramos dicha medida como positiva, en la medida en la que las empresas podrían pagar una menor tasa de renta (27%) condicionado a un nivel de inversión y generación de empleo mínimos, lo cual puede ser aprovechado por las compañías para impulsar grandes proyectos de inversión en los próximos años.

Sector inmobiliario se beneficiaría por retiro de impuesto al consumo: Observamos con perspectiva positiva que dentro de la nueva Ley de Crecimiento no se haya contemplado el impuesto sobre la venta de inmuebles (2%) expuesto en la abolida Ley de Financiamiento. Esto favorecería la dinámica de la vivienda de estratos altos (por encima de COP 918 millones) y las adquisiciones o ventas de activos hechas por los vehículos inmobiliarios (PEI y TIN). Asimismo, esto podría estimular la demanda de cemento, favoreciendo a compañías como Cementos Argos y Cemex Latam Holdings.

6. Nuevas tarifas de impuesto sobre la renta persona natural

Rango UVTs		Nuevas tarifas marginales
Desde	Hasta	
0	1.090	0%
> 1090 COP COP 38.8 MM anuales	1.700	19%
> 1.700 COP COP 60.5 MM anuales	4.100	28%
> 4.100 COP COP 145.9 MM anuales	8.670	33%
> 8.670 COP COP 308.6 MM anuales	18.970	35%
> 18.970 COP COP 675.3 MM anuales	31.000	37%
> 31.000 COP COP 1.103 MM anuales	En adelante	39%

Se mantiene sobretasa a Instituciones Financieras

Mercado pone sus ojos en la Meta Fiscal

LO MALO

Sobretasa en impuesto de renta a Instituciones Financieras perjudicaría utilidades:

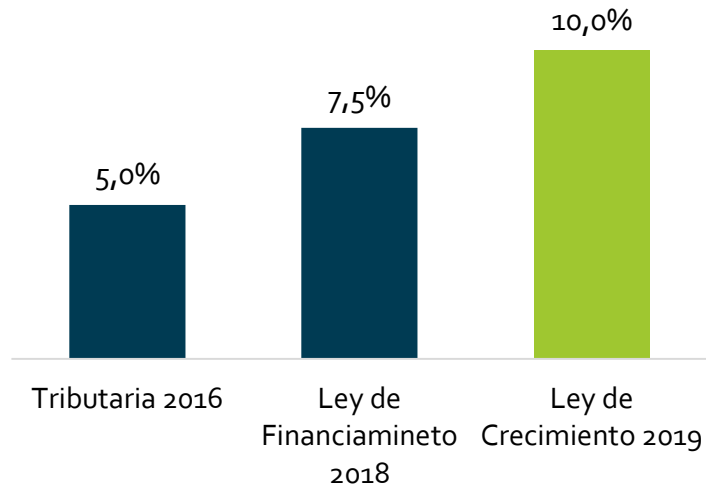
La sobretasa en el impuesto a la renta impuesta a las Entidades Financieras, alcanzando un 4% en 2020, 3% para 2021 y 3% para 2022, sobre rentas gravables iguales o superiores a 120.000 UVT (COP 4.272 MM) tendría un resultado negativo en las utilidades y ROE de dichas compañías. Esta sobretasa al Sector Financiero cobra relevancia en el mercado de Renta Variable dado que dichas entidades tienen una participación de 48% en el índice Colcap.

Aumenta tarifa de dividendos recibidos por extranjeros: La tarifa del impuesto sobre la renta a dividendos pagados a extranjeros y con establecimientos permanentes en Colombia ha incrementado desde la reforma tributaria del Gobierno Santos, al pasar desde un 5% hasta un 10%, lo cual tendría implicaciones negativas dentro del mercado local, teniendo en cuenta que esto podría desincentivar la entrada de nuevos agentes al mercado colombiano. Sin embargo, no prevemos un impacto significativo por esta medida.

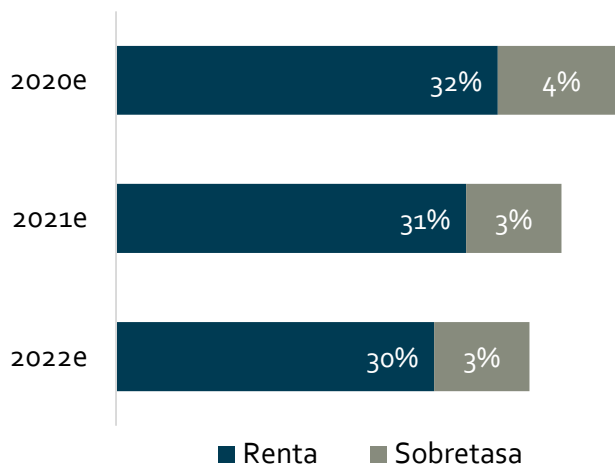
Incertidumbre fiscal podría perjudicar desempeño del mercado accionario:

Aunque la Reforma Tributaria busca estimular la inversión e impulsar el desempeño de las empresas, es importante tener en cuenta que la reducción en impuestos corporativos no es compensada en la misma medida por un aumento en los impuestos a las personas de mayores ingresos o con otros tributos. De esta manera, en caso de que los supuestos de mayor eficiencia en el recaudo e incremento en el crecimiento económico implícitos en la Ley de Crecimiento no sean suficientes para cumplir la meta fiscal del 2020 y ponga en duda la calificación crediticia de Colombia, esta incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal podría tener un impacto negativo en la evolución del mercado local.

7. Tarifa especial para dividendos entidades extranjeras



8. Gravámenes al Sector Financiero



¿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
Analista de Renta Variable	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22636

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.