

Puntos de Referencia

Edición online
N° 476, enero 2018

Reparando la Reforma Tributaria: un *goodwill* tributario eficiente

Patricio Arrau Pons

Resumen

La Reforma Tributaria del año 2014 eliminó el *goodwill* tributario de la legislación chilena. Fue un error, pues no hubo tiempo de analizar y debatir con la suficiente calma los fundamentos económicos del *goodwill* tributario. La gran mayoría de las legislaciones del mundo considera como gasto tributario la amortización del mayor valor pagado en adquisiciones y fusiones por encima del valor justo o valor libro. De un total de 31 países OCDE y no OCDE estudiados, 22 tiene la regla del *goodwill* tributario. Se puede entender el descuido. La eliminación de la regla o beneficio tributario del *goodwill* no consideró los argumentos de eficiencia de su existencia y fue motivada porque existían múltiples casos en los cuales se producían reorganizaciones de empresas entre partes relacionadas cuyo único motivo era reducir la carga tributaria. Se trataba entonces de una elusión agresiva que se había extendido y debía controlarse. El remedio fue el equivocado. Se vio la mitad del vaso vacío cuando había que observar también la mitad del vaso lleno. Irreflexivamente se decidió tirar el sofá de don Otto por la ventana, en lugar de preguntarse por qué la mujer de don Otto tuvo el comportamiento reprochado. Había que abandonar a la esposa no al sofá.

Se requiere reponer el *goodwill* tributario si se quiere incentivar la creación de valor social por crecimiento inorgánico de las empresas. Ello es especialmente relevante para las empresas que no transan en bolsa con alta presencia bursátil. El *Puntos de Referencia* devela el verdadero problema de la legislación previa al año 2014. El *goodwill* tributario no es compatible con el beneficio del artículo 107 de la Ley de Impuesto a la Renta o cualquier otro sistema que exime al vendedor a pagar dicho impuesto. Se muestra que la actual legislación, bajo escenarios plausibles de posibles adquisiciones o fusiones socialmente eficientes, impide dichos arreglos e incluso el Fisco pierde. Si el vendedor no paga impuesto a la ganancia de capital, no corresponde conceder el *goodwill* tributario. Se concluye con una Propuesta para reponer el *goodwill* tributario con los debidos resguardos anti elusión.

Patricio Arrau Pons. El autor es Ph.D. en Economía de la Universidad de Pennsylvania y Presidente de Gerens S.A., empresa de consultoría económica.

Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP. Esta institución es una fundación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es el análisis y difusión de los valores, principios e instituciones que sirven de base a una sociedad libre.
Director: Leonidas Montes L.

Monseñor Sótero Sanz 162, Providencia, Santiago de Chile. Fono 2 2328 2400 - Fax 2 2328 2440.

1. Introducción

La Reforma Tributaria del año 2014 eliminó el llamado *goodwill* tributario de la legislación chilena. La gran mayoría de las legislaciones del mundo considera como gasto tributario la amortización del mayor valor pagado en adquisiciones y fusiones por encima del valor justo o valor libro. Ello es necesario para permitir un crecimiento inorgánico eficiente de las empresas a través de adquisiciones y fusiones. Sin este sistema no se realizarían adquisiciones y fusiones creadoras de valor. La sociedad se pierde este mayor valor y el Fisco pierde impuestos netos en muchos casos.

Las razones de su eliminación de la regla o beneficio tributario del *goodwill* no consideró los argumentos de eficiencia de su existencia y fue motivada porque existían múltiples casos en los cuales se producían reorganizaciones de empresas entre partes relacionadas cuyo único motivo era reducir la carga tributaria. Se trataba entonces de una elusión agresiva que se había extendido.

En este documento se sostiene que esa decisión fue un error, puesto que tiene un alto costo social y de ingresos para el Fisco y que los problemas de elusión pueden abordarse directamente. Para ello se realiza una propuesta para reponer el *goodwill* tributario, con los debidos resguardos para evitar la elusión agresiva, en el contexto de la revisión de la Reforma Tributaria de 2014 que ha sido propuesta por el gobierno entrante.

El documento consta de 5 secciones de las cuales esta es la primera. La segunda sección presenta los elementos para el análisis. Se proporcionan los fundamentos económicos del *goodwill* tributario, una breve revisión de la literatura empírica y se presentan los cambios a la ley de la renta en Chile el año 2014. La sección 3 provee un análisis comparado internacional respecto a la regla del *goodwill* tributario. La sección 4 presenta un modelo teórico o conceptual de adquisiciones y proporciona el análisis de cómo interactúan la regla tributaria del *goodwill* y los demás elementos y conceptos económicos que determinan una adquisición o fusión.

La quinta sección concluye y propone, a la luz de las conclusiones de las secciones previas, reponer la regla del *goodwill* tributario con los debidos resguardos antielusión.

2. Fundamentos económicos del goodwill: breve revisión de la literatura

Goodwill es el nombre contable que se da a la diferencia entre el precio que un adquirente paga por un negocio y el valor justo (*fair value*) de los activos que adquiere. Así, el *goodwill* es un activo intangible que representa la parte del valor del negocio que no se puede atribuir a otros activos de la empresa. Dicho de otra forma, el *goodwill* representa la sinergia entre los diversos activos utilizados por la empresa combinada o fusionada para generar ingresos, ya que en un negocio bien administrado el todo es mayor que la suma de las partes.

Sin embargo, en un sentido más económico, el *goodwill* es la diferencia entre el valor que tiene un negocio operando y el valor de su inversión o su valor libro. Es un concepto que existe independientemente de si el negocio ha sido adquirido o absorbido por un inversionista o empresa. Se habla también de *goodwill* cuando un inversionista gestor en un *start-up* tiene una participación que excede el capital accionario que invirtió en un negocio. Se trata aquí del reconocimiento de su capital humano o de gestión cuando se inicia un negocio.

En lo que sigue, sin embargo, desarrollamos más en profundidad el concepto de *goodwill* que se refleja en los balances cuando existe una adquisición o fusión por absorción, puesto que es allí donde se refleja el *goodwill* de un negocio y se puede analizar empíricamente.

En términos muy generales, entre los factores claves que contribuyen a la creación del *Goodwill* se encuentran:

- El estado actual de la empresa adquirida. Se refiere la existencia de activos listos para la generación de ingresos. Se crea el valor, porque

la empresa adquirente puede aplicar efectivamente su capital (recursos financieros y equipos), el trabajo (empleados) y la coordinación (de gestión) para producir beneficios económicos para sus nuevos propietarios.

- Eventuales retornos sobre normales del negocio que se adquiere. Es decir, la existencia de ganancias por sobre lo normal de los activos que pueden obedecer a la existencia de activos intangibles y/o poder de mercado monopólico.
- Expectativas de beneficios económicos futuros. Es decir, que los actuales propietarios y/o potenciales compradores estiman que el negocio tiene un valor adicional porque lo ven como la posibilidad de tener sinergias con otros productos del comprador, crear nuevos productos y servicios, atraer nuevos clientes y adquirir o fusionarse con otras empresas.

Es útil analizar el trabajo de KPMG (2010)¹, cuyos resultados están basados en el estudio de 342 transacciones de empresas de Europa y EE.UU. entre los años 2003 y 2007, incluidos casos de empresas con información pública y privada². Esta investigación encuentra que el porcentaje que representa el *goodwill* del precio de compra en la mayoría de las industrias es superior al 50%. Los mayores porcentajes están presentes en la industria de Internet y e-commerce (70,4%), edificación y construcción (68,4%) y software (62,5%). En el caso de los servicios financieros este porcentaje alcanza un 43,4% y en energía o industria química el porcentaje puede llegar a solo un 36%. Para explicar estos resultados se requiere analizar los componentes del *goodwill*, lo que se resume en lo que sigue.

- i) Bajo el método de adquisición, una serie de activos intangibles están sumados en el *goodwill*

¹ KPMG (2010), "Corporate Finance Intangible Assets and Goodwill in the context of Business Combination: An industry study".

² Las industrias analizadas en el estudio fueron automóviles, edificación y construcción, química, computadores y semiconductores, productos de consumo y servicios, energía, entretenimiento y medios, servicios financieros, productos industriales, Internet y e-commerce, salud, software, telecomunicaciones y transporte y logística.

en lugar de ser reconocidos por separado en el balance de la entidad adquirente. Entre estos se encuentran las patentes, licencias, contratos de venta, órdenes de compra, trabajos en ejecución, etc. Las normas contables IFRS recomiendan identificar y contabilizar a valor justo (*fair value*) estos activos intangibles.

- ii) Los beneficios económicos futuros que espera obtener el comprador son generados por los activos y pasivos de la entidad adquirida, incluidos los que no se reconocen en el balance como el capital humano, ubicación geográfica o cartera de clientes.
- iii) Para el comprador se pueden generar sinergias específicas de una transacción como resultado de los negocios combinados, distinguiéndose las sinergias operacionales, que típicamente se relacionan a mayores ingresos o menores costos, y las sinergias financieras, entre las que se encuentran el ahorro de impuestos, mayor capacidad endeudamiento o mayores holguras de caja.
- iv) Prima por control y de oferta. Los compradores están dispuestos a pagar una prima de control cuando hay una expectativa de que al obtener el control total de la empresa objetivo, sus operaciones pueden ser más eficientes y por tanto mejorar las expectativas de ingresos. Por su lado, una prima de oferta se paga cuando en un proceso de licitación que se desarrolla para la venta de una empresa el comprador paga una cantidad adicional con el objeto de tener una mejor posición respecto de los restantes postores.

Es importante notar que de acuerdo a las normas contables IFRS el *goodwill* o plusvalía no se amortiza para efectos financieros, reconociéndose como un activo intangible, el que por tanto debe ser contabilizado a valor justo año a año y por tanto puede ser sujeto de deterioro, en cuyo caso se "castiga" como un costo. Sin embargo, el tratamiento tributario del *goodwill* depende de la legislación de cada país como se analiza en la sección 3 de este documento.

Así como la inversión física puede depreciarse y llevarse a resultado, disminuyendo el pago de im-

puesto, también el valor intangible adquirido en una compra de empresa puede amortizarse, y ello es conocido como el *goodwill* tributario.

Breve revisión de la literatura empírica

La literatura revisa las distintas razones por las cuales se paga un valor con prima de adquisición, entre las cuales están las razones tributarias y no tributarias.

Ayers, Lefanowicz y Robinson (1999)³ analizan el efecto de la deducción de impuestos de la amortización del *goodwill* permitida por el Omnibus Budget Reconciliation Act de 1993 (OBRA) en el mercado de adquisiciones corporativas. Para ello analizan una muestra de adquisiciones corporativas tributables, incluyendo adquisiciones de filiales, empresas cerradas en bolsa y las corporaciones que cotizan en bolsa, que ocurrieron entre 1990 y 1996. Los autores evalúan el impacto de la legislación relativa a *goodwill* para: (i) Cuantificar la frecuencia y tamaño de adquisiciones que califican y compararlas con aquellas transacciones que no califican pre y post OBRA; y, (ii) Investigar si la amortización del *goodwill* deducible de impuestos influencia el premio pagado en las adquisiciones que califican al beneficio tributario.

Los autores estiman un modelo de regresión de primas de adquisición para las firmas con las características que se definieron, incluyendo una variable *proxy* para el *goodwill*. Uno de los resultados que se encontró fue que las adquisiciones que calificaban para la amortización del *goodwill* representaban menos del 17% de la muestra de adquisiciones tributables antes de OBRA y que este porcentaje no se incrementa después de promulgada. Sin embargo, los resultados econométricos indican que las disposiciones respecto del *goodwill* de OBRA contribuyeron a un aumento significativo en las primas de adquisición asociados con el *goodwill* comprado en las transacciones que califican. Por

³ Ayers, Benjamin C., Craig E. Lefanowicz y John Robinson (1999), "The Effects of Goodwill Tax Deductions on the Market for Corporate Acquisitions", *Journal of the American Taxation Association*, August 1999.

lo tanto, en lugar de operar como un subsidio para la adquisición de empresas, se encuentra que una parte importante de los beneficios fiscales asociados con la deducción de la amortización del *goodwill* beneficia a los accionistas de la firma objetivo. En particular, la evidencia indica que para una transacción típica que califica para el beneficio tributario, los accionistas que venden capturan aproximadamente 80% de los beneficios tributarios del *goodwill* comprado.

Jensen y Ruback (1983)⁴, citados en Ayers, Lefanowicz y Robinson (1999), comparan el mercado de control corporativo como un "combate" donde equipos de gestión compiten por los beneficios asociados con las adquisiciones. Coincidente con los resultados previos, describen que la evidencia empírica por lo general muestra que los beneficios de las fusiones son capturados principalmente por los accionistas vendedores. Es decir, si una adquisición califica para un beneficio fiscal, como la deducción tributaria de la amortización del *goodwill*, entonces el valor de los beneficios percibidos puede reflejarse en el precio que los accionistas vendedores exigirán por sus acciones. Ello hace mucho sentido pues es el vendedor el que debe pagar impuestos por ganancia de capital, por lo que al tener la adquisición el BGT, entonces el comprador está disponible para el mayor precio en el monto del BGT.

Lycklama y Grift (2007)⁵, señalan que en la literatura se han dado una serie de explicaciones respecto del retorno de las acciones del comprador y de la empresa objetivo cerca de la fecha de anuncio de una adquisición. Entre ellas se encuentran la *q* de Tobin⁶ del adquirente y de la empresa objetivo, la

⁴ Jensen, M.C. and R. Ruback (1983), "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", *Journal of Financial Economics* (April): 5-50.

⁵ Lycklama a Nijeholt, Maaikje y Yolanda Grift (2007), "Goodwill, Excess Returns, and Determinants of Value Creation and Overpayment, Discussion Paper Series nr: 07-31, Tjalling C. Koopmans Research Institute, Utrecht School of Economics, Universiteit Utrecht.

⁶ En términos simples la *q* de Tobin es el cociente entre el valor de mercado de una firma y el valor de reemplazo de sus activos. Este modelo se deriva de un marco general de optimización del valor presente de los beneficios presentes y futuros de la empresa bajo determinados supuestos.

relación deuda/activos, el tamaño relativo, la fuente de financiamiento de la adquisición, el número de oferentes, la actitud de la empresa objetivo respecto de la adquisición y la relación del adquirente y la empresa objetivo.

Respecto a la q de Tobin, en Lycklama y Grift (2007) se cita el estudio de Lang, Stulz y Walkling (1989) quienes utilizan la q de Tobin como una medida del desempeño gerencial de la empresa postora y la empresa objetivo en ofertas públicas de adquisición. Ellos encuentran que los accionistas de empresas postoras con altos índices q ganan significativamente más que los accionistas postores con bajos índices q y que los accionistas de las empresas objetivos con bajos índices q se benefician más de la toma de control respecto de sus pares con altos índices q .

Asimismo, en los casos en que la adquisición incrementa la relación deuda/activos, aumentará el rendimiento de las acciones de la empresa adquirente, en tanto un mayor nivel de deuda sirve como una herramienta que disciplina a la gerencia. En cuanto a los tamaños relativos, Moeller, Schlingemann y Stulz (2004), también citados en Lycklama y Grift (2007), relacionan el tamaño del efecto de rendimiento de las acciones adquirente a la hipótesis arrogancia de Roll. Afirman que hay buenas razones para pensar que los directivos de las grandes empresas son más propensos a exceso de confianza, y están más propensos a pagar de más por la adquisición. También existe otro argumento, a saber, que la carga que ha sido impuesta por la adquisición tiene menos peso con adquirentes más grandes, dando como resultado una inclinación de adquirentes más grandes para pago en exceso.

Respecto de la fuente de financiamiento, Travlos (1987), también citado en Lycklama y Grift (2007), muestra que el uso de acciones para financiar adquisiciones provoca rendimientos negativos para las empresas adquirentes y rendimientos normales en el caso que lo haga en efectivo. Dicho autor argumenta que en un mundo con información asimétrica, la forma de pago puede ser una señal de información valiosa para el mercado. Los gerentes prefieren ofrecer caja si creen que su empresa está subvalorada

y una oferta estructurada como canje de acciones en el caso contrario. Los estudios empíricos de Franks, Harris y Meyer (1988) y Asquith, Bruner y Mullins (1990) muestran resultados similares según se reporta en Lycklama y Grift (2007). ¿Y qué ocurre con las empresas adquiridas? Existen dos hipótesis opuestas de acuerdo al análisis de Lycklama y Grift (2007). Asquith, Bruner y Mullins (1990) encuentran evidencia de la primera hipótesis, la que hace hincapié en el efecto tributario de la forma de pago de las adquisiciones. Según esta teoría, los pagos en acciones permiten a los accionistas de la empresa objetivo posponer el impuesto a las ganancias de capital, mientras que los pagos en efectivo su pago inmediato. Por lo tanto, en el caso de los pagos en efectivo, se requiere que los precios de compra sean más altos, lo que resulta en una mayor rentabilidad (antes de impuestos) para los inversionistas vendedores. La hipótesis contraria, también mencionada por Asquith, Bruner y Mullin (1990), señala que frente a las fusiones por la vía de canje de acciones, los accionistas de la empresa objetivo prefieren los pagos en efectivo por motivos relacionados con la liquidez, los costos de transacción y la velocidad con la que el pago se recibe. Por lo tanto, al preferir los pagos en efectivo a los pagos en acciones, los accionistas exigen un mayor retorno en la venta de sus acciones. Además, se puede argumentar que los pagos en efectivo disciplinan a los gerentes, especialmente cuando éstos son financiados con deuda. Finalmente, es evidente que a mayor número de empresas que compiten por la adquisición, mayor será el retorno del vendedor y menor el retorno del comprador.

Ley de la Renta y el *goodwill* Tributario

Previo a la reforma tributaria consagrada por la ley 20.780 del 29 de septiembre de 2014, la Ley de Impuesto a la Renta (LIR), en su artículo 31, N° 9, establecía que cuando se adquiere una compañía mediante absorción o fusión y se paga un valor que excede el valor del capital propio tributario de la sociedad adquirida o absorbida, ese valor adicional

pagado, llamado *Goodwill* Tributario, es susceptible de ser utilizado como un gasto tributario en los 10 años siguientes a razón de un décimo por año, lo que genera los impuestos diferidos correspondientes. Llamaremos a esta regla o impuestos diferidos Beneficio Tributario *Goodwill* (BTG).

Sin embargo, la reforma tributaria antes citada determinó que este *goodwill* sea considerado como un activo intangible sólo para los efectos de que sea castigado o amortizado tributariamente al momento de disolución de la empresa o sociedad, o bien, al término de giro de la misma, eliminando de esta forma el BTG.

La eliminación del beneficio del *goodwill* tributario se hizo ante la constatación que muchas reorganizaciones de empresas utilizaban en mecanismo de la fusión impropia, esto es adquirir o fusionar una empresa relacionada en manos de otra, lo que automáticamente extingue la primera y genera el *goodwill* tributario, como un mecanismo de elusión agresiva de impuestos al interior de un mismo grupo empresarial. En efecto, el sistema no distinguía entre las transacciones entre partes relacionadas que realizaban una fusión por el mero propósito de disminuir su carga tributaria, de los casos en que si se genera riqueza y por ende se paga más impuestos en el futuro.

Argumentaremos en lo que sigue que esta decisión fue un error. No se realizó con el suficiente tiempo de analizar con el debido cuidado esta decisión, distinguiendo los casos de abusos de aquellos en que el *goodwill* tributario se justifica plenamente. Argumentaremos que se requiere reponer el *goodwill* tributario para permitir el crecimiento inorgánico eficiente de las empresas, aunque ello debe hacerse con el cuidado de evitar que se produzcan nuevas fuentes de evasión o elusión agresiva de impuestos.

3. Tratamiento tributario del *goodwill*: comparado internacional

En esta sección se resume brevemente el tratamiento tributario a nivel internacional del *good-*

will. El Cuadro 3.1 siguiente resume el tratamiento tributario del *goodwill* de 31 países que conforman la muestra estudiada, la que incluye 16 países Europeos, 9 países Americanos, 4 países Asiáticos, 1 país Africano y 1 país de Oceanía. De los 31 países, 20 forman parte de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico ("OCDE"). Se describen algunos casos a continuación.

En EE.UU. el costo de los activos intangibles desarrollados por un contribuyente pueden ser amortizados durante la vida útil de ese activo y ciertos activos intangibles; incluyendo el *Goodwill*, si se adquieren como parte de un negocio, pueden ser amortizados en un plazo de 15 años.

La legislación de España por su parte, establece que bajo ciertas circunstancias el *goodwill* y los activos intangibles con vida indefinida son amortizables para efectos tributarios. A partir de 2015, es posible deducir de la base imponible la amortización del *goodwill* incluso en adquisiciones por parte de empresas del mismo grupo, con una tasa máxima de depreciación de 5% anual.

En Holanda, la regla general es que el *goodwill* adquirido se amortice en un período de al menos 10 años, mientras que en Noruega y Polonia tienen una tasa de depreciación máxima 20% del *goodwill*.

Austria y Chile, en Reformas Tributarias del año 2014, prohibieron el uso de la amortización del *goodwill* adquirido para fines tributarios. En Austria, para las adquisiciones realizadas antes del 28/2/2014 es posible amortizar el *goodwill* en un plazo de 15 años.

Dentro de los países sudamericanos que conforman la muestra estudiada, la normativa en Perú señala que el precio pagado por los activos intangibles de duración limitada puede considerarse como un gasto y se carga a resultados en un solo año o amortiza en un plazo de diez años, donde la administración tributaria peruana puede determinar el valor real de los activos intangibles para efectos fiscales cuando el precio no refleje su real valor. En Bolivia, los activos intangibles, incluyendo el *goodwill* pueden ser deducibles para efectos tributarios

CUADRO 3.1 Tratamiento Tributario del *Goodwill* en Países Seleccionados (1/2)

País	Consideran <i>goodwill</i>	Plazo amortización/ depreciación (años)	Observaciones	OCDE	PIB per cápita 2016 (US\$ PPP)
Alemania	Sí	15	<i>Goodwill</i> adquirido debe ser capitalizado para efectos tributarios y puede ser amortizado en 15 años.	Sí	48.730
Argentina	No	-	Activos como <i>goodwill</i> y marcas no pueden ser depreciados.	No	19.934
Austria	No (desde 2014)	-	Adquisiciones posteriores al 28/92/2014 no tienen derecho a amortizar el <i>goodwill</i> . Amortizaciones restantes por compras anteriores continúan siendo deducibles para efectos tributarios (1/15 por año). En este sentido, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ha declarado que la exigencia de que sólo las participaciones austriacas califiquen para la depreciación del <i>goodwill</i> es incompatible con las libertades fundamentales de la UE.	Sí	50.078
Australia	No	-	<i>Goodwill</i> y marcas son activos no depreciables.	Sí	46.790
Bolivia	Sí	5	Los activos intangibles (incluyendo el <i>goodwill</i>) con un costo real pueden ser deducibles para efectos tributarios en un plazo de cinco años si ellos han sido valorado al precio de compra.	No	7.236
Brasil	Sí	5	Tratamiento tributario modificado en 2014. Se prohíben los <i>goodwill</i> entre partes relacionadas. Se deben separar los activos identificables y contabilizarlos según una "valoración justa" (<i>fair value</i>), correspondiendo la diferencia a <i>goodwill</i> .	No	15.128
Chile	No	-	Con reforma tributaria de 2014, se elimina posibilidad de amortizar <i>goodwill</i> . Sólo para operaciones de fusión iniciadas antes del 31 de diciembre de 2014.	Sí	23.960
China	Sí	-	Los activos intangibles autodesarrollados no pueden ser amortizados ni deducirse. <i>Goodwill</i> es deducible sólo si todo el negocio se transfiere o liquida. Activos intangibles, incluyendo <i>know-how</i> , patentes y marcas, se amortizan durante el plazo contractual o durante un período de no menos de 10 años si no se especifica un período de tiempo.	No	15.535
Colombia	Sí	5	Es posible reconocer el <i>goodwill</i> en la medida en que su valor está debidamente apoyado en valoraciones técnicas. Su amortización está sujeta a varios requisitos. En el caso de adquisición de acciones se puede reconocer el <i>goodwill</i> . El <i>goodwill</i> se entiende que es la diferencia entre el precio de adquisición y el valor contable de las acciones, con la condición de que el comprador asuma el control de la entidad. El <i>goodwill</i> se amortiza en un plazo mínimo de 5 años con los beneficios imponibles.	No	14.158
Dinamarca	Sí	7	Las ganancias por la venta de <i>goodwill</i> están sujetas a impuestos. <i>Goodwill</i> adquirido, derechos de patentes y marcas podrán amortizarse durante siete años.	Sí	49.696
EE.UU.	Sí	15	El costo de los activos intangibles desarrollados por un contribuyente puede ser amortizado durante la vida útil determinable. Ciertos activos intangibles, incluyendo el <i>goodwill</i> , pueden ser amortizados en 15 años si se adquieren como parte de un negocio.	Sí	57.467
Eslovenia	Sí	10	Las revalorizaciones de activos intangibles como el <i>goodwill</i> , bajo ciertas condiciones especiales y limitaciones pueden ser amortizadas.	Sí	32.885
España	Sí		Bajo ciertas circunstancias, el <i>goodwill</i> y los activos intangibles con vida indefinida son amortizables para efectos tributarios. El <i>goodwill</i> es amortizado a una tasa anual de 5%. Bajo ciertas condiciones, las entidades residentes pueden amortizar para efectos tributarios el <i>goodwill</i> "integrado en acciones de subsidiarias extranjeras calificadas" respecto a las siguientes adquisiciones; i) Adquisiciones realizadas antes del 21/5/2011 en los países fuera de la EU si se puede demostrar que las fusiones transfronterizas no se pueden realizar; ii) Otras adquisiciones realizadas antes del 21/12/2007.	Sí	36.310
Finlandia	Sí	10	<i>Goodwill</i> se deprecia utilizando el método lineal a 10 años, a menos que el contribuyente demuestre que la vida útil del activo es inferior a ese plazo.	Sí	43.053

CUADRO 3.1 Tratamiento Tributario del *Goodwill* en Países Seleccionados (2/2)

País	Consideran <i>goodwill</i>	Plazo amortización/ depreciación (años)	Observaciones	OCDE	PIB per cápita 2016 (US\$ PPP)
Francia	No	–	En general el <i>goodwill</i> no es depreciable. Las ventas de <i>goodwill</i> tienen una tasa de impuestos de 3 a 5%.	Sí	41.466
Holanda	Sí	10	<i>Goodwill</i> se amortiza en un período de al menos 10 años. Como resultado, la tasa máxima depreciación anual es de 10%. Si el <i>goodwill</i> es útil para un período más largo, se debe utilizar dicho plazo.	Sí	50.898
India	Sí	Vida del activo	Tema altamente judicializado. Sobre la base de la decisión de la Corte Suprema de la India, el <i>goodwill</i> y las marcas que se adquieren producto de una fusión son los activos intangibles que tienen derecho a depreciación.	No	6.572
Irlanda	Sí	Hasta 15 años	<i>Goodwill</i> atribuible: Es amortizable para las compras posteriores al 8 de mayo de 2009 y se solicita en la declaración anual de impuestos. La empresa puede optar por un período de amortización de 15 años y la elección se realiza activo por activo.	Sí	68.883
Islandia	Sí	5-10		Sí	51.399
Israel	Sí		Sujeto al cumplimiento de condiciones no especificadas en el documento de EY	Sí	37.901
Italia	Sí	18	<i>Goodwill</i> adquirido puede ser amortizado en un período de 18 años.	Sí	38.161
Japón	Sí	5		Sí	41.470
México	No	–	El <i>goodwill</i> no es deducible para efectos tributarios.	Sí	17.862
Noruega	Sí	5	<i>Goodwill</i> adquirido es depreciable a una tasa anual máxima de 20%.	Sí	59.302
Panamá	Sí		Compradores de los activos intangibles, tales como <i>goodwill</i> , pueden aplicar amortizaciones lineales de dichos bienes cuando obtienen ingresos de dichos activos.	No	23.015
Perú	Sí	–	La amortización de los derechos de propiedad, marcas, patentes y procedimientos de fabricación, así como otros activos intangibles similares, no son deducibles para efectos del impuesto a la renta. Sin embargo, el precio pagado por los activos intangibles de duración limitada, se puede considerar como un gasto y se aplica a los resultados en un solo año o amortiza proporcionalmente en un plazo de diez años. La administración tributaria peruana, puede determinar el valor real de esos activos intangibles para efectos fiscales, cuando el precio no refleje su real valor.	Sí	13.022
Polonia	Sí	5	Activos intangibles se amortizan en un plazo mínimo de 60 meses para el caso del <i>goodwill</i> .	Sí	27.811
Portugal	No	–	Intangibles, con exclusión del <i>goodwill</i> y las patentes, adquiridos a partir del 1/1/2014 y que no tienen una vida económica definida, se amortizan en 20 años.	Sí	30.624
Rumania	No	–	<i>Goodwill</i> , así como los activos intangibles con una vida útil indeterminada de acuerdo con la normativa contable, no puede ser depreciado para efectos fiscales.	No	23.626
Rusia	Sí	5		No	23.163
Sudáfrica	No	–	El costo del <i>goodwill</i> adquirido a partir del 01/01/2004 no es amortizable para efectos tributarios.	No	13.225

Fuentes: WorldWide Corporate Tax Guide 2017. EY. Abril 2017. Worldwide Tax Summaries Corporate Taxes 2016/17. PWC, Junio 2016. PIB per cápita, World Bank Data 2016.

en un plazo de cinco años, siempre y cuando se haya pagado un precio por su adquisición.

Brasil, por su lado, realizó una modificación a su normativa tributaria en 2014, donde se prohíbe el *goodwill* entre partes relacionadas, mientras que cuando las adquisiciones no son entre partes relacionadas, se deben separar los activos identificables y contabilizarlos mediante una "valoración justa" (*fair value*), y el residuo considerado como *goodwill* se puede amortizar en un plazo de 5 años. En Colombia es posible reconocer el *goodwill* en la medida en que su valor esté debidamente fundamentado en valoraciones técnicas. En el caso de adquisiciones de acciones donde el comprador toma el control de la empresa, se puede reconocer el *goodwill*, amortizándolo en un plazo mínimo de 5 años. En Panamá, compradores de activos intangibles, tales como *goodwill*, pueden aplicar amortizaciones lineales de dichos bienes cuando obtienen ingresos de dichos activos.

En India, la amortización de *goodwill* es un tema altamente judicializado. La Corte Suprema de este país decide si el *goodwill* y las marcas que se adquieren en el transcurso de una fusión son activos intangibles que tienen derecho a depreciación en un período. Por su parte, la normativa en China señala que el *goodwill* es deducible si todo el negocio se transfiere o liquida.

En Sudáfrica, el costo del *goodwill* adquirido a partir del 01/01/2004 no es amortizable para efectos tributarios. De la misma forma, en Rumania, tanto el *goodwill* como los activos intangibles con una vida útil indeterminada de acuerdo con la normativa contable, no pueden ser depreciados para efectos fiscales, al igual que en Argentina.

El Cuadro 3.1 resume todos los casos.

El Cuadro 3.2 resume el tratamiento tributario del *goodwill* de la muestra estudiada de 31 países distribuidos por su pertenencia a la OCDE y por el continente donde están ubicados.

En resumen, en la gran mayoría de los países estudiados existe la posibilidad de amortizar el *goodwill* tributario, esto es en 22 de los 31 países.

CUADRO 3.2: Resumen Tratamiento Tributario del *Goodwill* en Países Seleccionados

	Consideran <i>goodwill</i>	
	Sí	No
Países OCDE	14	6
Países no OCDE	8	3
Total	22	9
	Consideran <i>goodwill</i>	
	Si	No
Países americanos	6	3
Países europeos	12	4
Países asiáticos	4	0
Países africanos	0	1
Total	22	9

Fuente: Elaboración propia.

En la siguiente sección se explica a través de un modelo teórico por qué es tan importante permitir amortizar el *goodwill* tributario, y las consecuencias que puede tener no permitir el BGT.

4. Modelo teórico de adquisiciones y análisis

En esta sección se desarrolla un modelo teórico de fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés), que captura todos los elementos que se requieren para el análisis.

El modelo considera que la compañía compradora (absorbente o *acquirer*), también llamada adquirente, realiza ofertas y adquiere una compañía determinada (absorbida o *target*), también llamada objetivo, con el propósito de tomar el control y la administración de esa empresa, motivado por sus expectativas de generar mayor valor o flujos de caja netos de impuestos asociados a las sinergias que puede capturar por fusionar o combinar la compañía que administra con la que desea adquirir, sean estas sinergias de cualquier tipo, incluido cualquier beneficio tributario que el adquirente pueda capturar. El vendedor, por su parte, está dispuesto

a vender si el valor que recibe, neto de impuestos, es mayor al flujo de caja descontado de impuestos que recibiría en caso de mantener la compañía.

En lo que sigue reservamos la expresión “sinergias” para aquellos de origen no tributario, que representan adición de valor agregado o social y así separarlas de los beneficios netamente tributarios.

A continuación se presentan algunas definiciones necesarias para el análisis:

$V(y)$: Valor individual de la empresa absorbida (*target*), previo a la adquisición.

$V(x)$: Valor individual de la empresa absorbente (*acquirer*), previo a la adquisición.

$u(y)$: Utilidad antes de impuestos de y .

$u(x)$: Utilidad antes de impuestos de x .

$G(y)$: *Goodwill* histórico de y , o *goodwill* económico de la empresa y .

$S(x, y)$: Valor de las sinergias entre x e y .

$s(x, y)$: Utilidad marginal por sinergia.

$A(y)$: Valor libro o de inversión inicial de y .

τ : Tasa de impuestos.

T : Ingresos tributarios del Fisco.

En consecuencia, previo a fusión o adquisición se configuran las siguientes definiciones. En primer lugar, el Fisco recauda año a año

$$T_i = \tau [u_i(x) + u_i(y)] = T \quad (1)$$

donde “ i ” significa el año “ i ”, que recorre desde el año 1 hasta infinito. Como las funciones de utilidad por simplicidad tienen un valor fijo, entonces “ T ” es el valor fijo que recauda el Fisco año a año en el escenario de que no hay fusión o adquisición.

En segundo lugar, el valor de la compañía objetivo es

$$V(y) = A(y) + G(y) \quad (2)$$

es decir, el valor de la empresa objetivo es igual a la suma del valor libro (que se supone equivalente al valor de la inversión inicial y base tributaria de los accionistas) y del *goodwill* económico, o valor adicionado a la compañía objetivo previos a la adquisición debido a sus años de desarrollo. Asimismo, el valor individual de la compañía objetivo, previo a la adquisición se define como el valor presente de los flujos individuales después de impuestos, es decir

$$V(y) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(1-\tau) u(y)}{(1+r)^i} = \frac{(1-\tau) u(y)}{r} \quad (3)$$

de “ r ” es la tasa de interés, que supondremos fija y es la misma para compradores, vendedores y para el Fisco. Así el valor del *goodwill* histórico de la compañía objetivo queda expresado como

$$G(y) = V(y) - A(y) \quad (4)$$

Finalmente, expresamos la relación entre el valor de las sinergias y la utilidad marginal de las sinergias como

$$S(x, y) = \frac{(1-\tau) s(x, y)}{r} \quad (5)$$

Ahora bien, la ecuación (6) expresa en términos generales la condición para que exista una transacción de adquisición

$$V(y) + VP \text{ Impuestos} \leq V'(y) \leq V(y) + S(x, y) + VP \text{ crédito tributario} \quad (6)$$

donde $V'(y)$ es el valor ofrecido para la adquisición de la empresa objetivo “ y ”. En lo que sigue el apóstrofe “'” indicará siempre los valores bajo el supuesto de adquisición para todas las variables definidas. La desigualdad izquierda indica la condición para que el precio sea aceptado por los

accionistas vendedores, es decir, el valor que tienen los accionistas vendedores previo a la compra, más cualquier impuesto extra que deban pagar, como por ejemplo el impuesto a la ganancia de capital. La desigualdad de la derecha, por su parte define el precio máximo que estaría dispuesto a pagar el comprador, esto es el valor de la compañía previo a la compra, más el valor neto de impuestos de cualquier sinergia de la fusión, más el valor presente del beneficio tributario del *goodwill*.

Dos casos relevantes para el análisis

Hasta aquí con el análisis general. Para definir con mayor precisión las condiciones de la transacción y los precios de adquisición, y que parte, comprador o vendedor, se queda con los beneficios de las sinergias, es necesario analizar cómo interactúan los valores de las sinergias con los sistemas tributarios en aplicación.

Caso 1: Existe impuesto a las ganancias de capital para vendedor y no existe beneficio tributario de amortización del *Goodwill* para comprador.

Este es el caso más común en el análisis comparado de la sección 4 y también es el caso de Chile cuando la empresa adquirida no tiene alta presencia burtsátil.

En este caso el vendedor recibe $V'(y) - \tau [V'(y) - A(y)]$ y el comprador paga $V'(y)$. Por su parte el Fisco recibe en el período 1

$$T_1 = \tau [V'(y) - A(y)] + T + \tau [s(x, y)]$$

y recibe $T_{i=2,\infty} = T + \tau [s(x, y)]$ desde el periodo 2 en adelante. Nótese que si se realiza la transacción el Fisco recibe más impuestos cada año por la utilidad marginal de la fusión y recibe además el impuesto a la ganancia de capital del vendedor en el año 1. Dado que la fusión genera valor, es nece-

sario explorar las condiciones por las cuales la transacción no se realizaría y eventualmente el Fisco y la sociedad se pierden el mayor valor de la fusión. Es evidente que ello es el caso si el vendedor recibe menos de lo que tiene y el precio máximo que está dispuesto a pagar el comprador no alcanza para compensarlo. Exploramos ese caso a continuación.

Resultado 1.1: Si prima de oferta de la adquisición es inferior a la tasa de impuesto (grossed-up) multiplicada por la tasa del *goodwill* histórico de la compañía objetivo, entonces los accionistas vendedores rechazarán la oferta. Es decir, no hay transacción si

$$\left[\frac{V'(y)}{V(y)} - 1 \right] < \frac{\tau G(y)}{(1 - \tau)V(y)}$$

La prueba del resultado, así como de los que siguen, se presenta en el Anexo. El precio pagado por el comprador debe ser tal que el accionista vendedor obtenga al menos el valor de su compañía en el mercado $V(y)$ más el impuesto de la ganancia de capital que deberá pagar adicionalmente al Fisco. El impuesto grossed-up es el nombre que le damos a la tasa de impuesto dividida por uno menos dicha tasa. Es decir, si la tasa de impuesto es 20%, la tasa de impuesto grossed-up es 25% (0,2/0,8).

En el contexto del estudio KPMG (2010) revisado en la sección 2.1, adquisiciones de internet y de e-commerce tiene más probabilidades de realizarse que una adquisición del sistema financiero o del sector de energía debido a que tienen una tasa de *goodwill* histórico superior.

¿Cuál es el precio máximo que está dispuesto a pagar el comprador y en qué condiciones no alcanza a compensar al vendedor?. La respuesta a esa pregunta se presenta en el próximo resultado.

Resultado 2: Si la tasa de sinergias es inferior a la tasa de impuesto (grossed-up) multiplicada por la tasa del *goodwill* histórico de la compañía objetivo,

no existe precio posible para realizar la transacción. Es decir, no hay transacción si

$$\left[\frac{S(x, y)}{V(y)} \right] < \frac{\tau G(y)}{(1 - \tau)V(y)}$$

De nuevo el resultado es muy intuitivo. La única fuente de valor que permite al comprador pagar una prima sobre el valor de mercado de la compañía objetivo es la sinergia neta de impuestos que obtiene de fusionar ambas compañías. Nótese que en el caso que estamos analizando, es decir, con impuesto a la ganancia de capital y sin beneficio tributario por el *goodwill* pagado por el comprador, si la tasa de impuesto es del 20%, entonces el valor de las sinergias debe ser al menos 1/4 el valor del *goodwill* histórico $G(y)$ generado por el vendedor en la compañía objetivo. El siguiente corolario surge de inmediato.

Corolario 1: Con impuestos la ganancia de capital y sin beneficio tributario del *goodwill* para el comprador, el Fisco y la sociedad como un todo se pierde oportunidades de generación de valor cuando las sinergias de la fusión, fuente única de valor para la sociedad, no pueden compensar el impuesto de la ganancia de capital que debe pagar el vendedor que es atribuido a la generación de *goodwill* histórico previo a la venta. La economía se mantiene en su estructura histórica y se impide oportunidades de mayor bienestar y riqueza mediante el crecimiento inorgánico. Cuando la tasa de impuesto es 20%, el valor de las sinergias debe superar en un 25% (0,2/0,8) el *goodwill* histórico (o ganancia de capital del vendedor que es atribuido a su creación histórica de valor). Cuando el impuesto es 30%, el valor de las sinergias debe ser al menos un 43% (0,3/0,7) del valor del *goodwill* histórico.

El problema descrito en el Corolario 1 es la clave de porque existe el *goodwill* tributario en la gran mayoría de los países incluidos en el análisis com-

parado de la sección 4, y por qué es necesario que exista en Chile si la empresa no tiene alta presencia bursátil. Tanto el Fisco como la sociedad se pierden el beneficio económico de una fusión o adquisición que adiciona valor si su sistema tributario no está bien definido y el vendedor debe pagar impuesto a la ganancia de capital. Para corregir este problema es que precisamente existe el llamado beneficio del *goodwill* tributario, que no es más que una regla para evitar la distorsión que se produce cuando no se concede este beneficio tributario. El próximo caso considera esta regla que elimina la distorsión.

Caso 2: Existe impuesto a las ganancias de capital para comprador y existe beneficio tributario de amortización del *goodwill*.

La regla de amortización del *goodwill* tributario permite al comprador descontar el mayor valor tributario que paga por adquirir una compañía respecto al valor tributario base que tiene dicha compañía, que compensa el impuesto que debe pagar el vendedor por ganancia de capital.

En el contexto de este modelo es necesario definir el *goodwill* tributario total de la adquisición como

$$G'(y) = V'(y) - A(y) \quad (7)$$

que también equivale a la ganancia de capital de los accionistas vendedores. El Fisco recauda en el año 1 un monto igual a $\tau G'(y)$, y permite que la empresa fusionada descuenta de su base imponible, por un número de años determinado, una fracción de ese monto hasta completar el monto total. En el caso, con la ley de la renta anterior a 2014 se permitía descontar un décimo de ese *goodwill* tributario por cada uno de los siguientes 10 años. Ello permite aminorar el efecto descrito en el Corolario 1, puesto que permite que adquirente o comprador pueda ofrecer un precio más alto, equivalente al valor pre-

sente de los impuestos que deja de pagar durante los próximos 10 años.

Para ser más precisos, el Fisco tendría el siguiente perfil de recaudación

$$T'_1 = \tau \left[u_1(x) + u_1(y) - \frac{G'(y)}{10} + s(x, y) + G'(y) \right]$$

$$T'_{i=2,10} = \tau \left[u_i(x) + u_i(y) - \frac{G'(y)}{10} + s(x, y) \right] \quad 8)$$

$$T'_{i=11,\infty} = \tau [u_i(x) + u_i(y) + s(x, y)]$$

perfil que es superior al perfil de recaudación que tiene el Fisco sin adquisición por 2 razones. Por una parte puede recaudar impuestos por la utilidad marginal de la sinergia $s(x, y)$, y además, el valor presente del descuento por el *goodwill* tributario en la nueva empresa adquirida, por los 10 años, es inferior al impuesto a la ganancia de capital recaudado del vendedor en año 1. La regla es imperfecta, pero aminora considerablemente el problema detectado en el Corolario 1.

Con esta regla de *Goodwill* tributario de amortización el Valor Presente del *goodwill* Tributario para la compañía adquirente puede definirse como

$$VP_{GT}(y) = \tau \sum_{i=1}^{10} \frac{G'(y)}{10(1+r)^i} \quad (9)$$

que a su vez equivale al valor adicional que está dispuesto a pagar el comprador por encima del valor inicial de la compañía objetivo, $V(y)$, y por encima del valor de las sinergias $S(x, y)$

Para aminorar completamente el efecto se debiese permitir descontar de la base imponible de la empresa adquirida un monto anual a perpetuidad equivalente a la tasa de interés aplicada al monto del *goodwill* $G'(y)$, esto es, se debiese poder amortizar $G'(y)$ en cada periodo de la base imponible.

¿Por qué este es el caso en que la amortización es perfecta?. Note que

$$G'(y) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{r G'(y)}{(1+r)^i} \quad (10)$$

por lo tanto, si se permitiera amortizar el *goodwill* tributario como una perpetuidad igual a la tasa de interés sobre ese valor, entonces la ganancia de capital pagada por el vendedor es exactamente igual al valor presente de los créditos tributarios futuros que puede descontar el comprador.

En ese caso podemos obtener el siguiente resultado general.

Resultado 3: Si se permite descontar el *goodwill* tributario como una perpetuidad equivalente a la tasa de interés aplicada al *goodwill* pagado en la adquisición y existen sinergias positivas de la fusión, entonces siempre existe un valor de adquisición que deja mejor al Fisco, al comprador y al vendedor.

El anexo demuestra el resultado, pero también es muy intuitivo. En efecto, el valor a $G'(y)$, como hemos dicho previamente, es el impuesto a la ganancia de capital que debe pagar el vendedor al momento de vender. Por su parte, ese mismo valor, cuando se amortiza del modo planteado en el Resultado 3, es el valor presente de los créditos tributarios que obtiene el comprador por el *goodwill* tributario, por lo que puede incrementar su valor de oferta en ese mismo monto para poder cubrir el mayor pago de impuestos que debe hacer el vendedor. Este es todo el sentido de la regla de *goodwill* tributario.

La regla más imperfecta de amortizar linealmente por 10 años, en todo caso es una muy buena manera de cerrar la distorsión que se describe en el Corolario 1. En efecto, ¿cómo se compara el $VP_{GT}(y)$ de la ecuación (9) y a $G'(y)$ que es el valor presente de los beneficios tributarios en la versión exacta? La

respuesta es que a una tasa de 5% al año, la versión imperfecta de la ecuación (9) cubre el 77% del valor total exacto del Resultado (3) por lo que permite que el problema del Corolario 1 se resuelva en un muy alto porcentaje.

5. Conclusiones y Propuesta

La conclusión general de este documento es que la regla de amortización del *goodwill* tributario es necesaria y que al eliminarse puede impedir en muchos casos que se realice una fusión creadora de valor, e incluso puede impedir que el Fisco recaude más dinero, no menos. La ausencia de la regla del *goodwill* tributario rigidiza la economía nacional, al perturbar severamente la dinámica del mercado de fusiones y adquisiciones ente partes no relacionadas, mercado necesario para una economía dinámica. Cosa distinta es que esta necesaria regla tributaria sea poco consistente, como vemos más adelante, con la exención tributaria de las ganancias de capital para los casos de alta presencia bursátil. (Propuesta más adelante).

En lo particular, la sección 2 entrega las definiciones del *goodwill* y revisa la literatura empírica. Una adquisición o fusión entre dos partes no relacionadas está normalmente motivada por las sinergias que se producen al combinar dos compañías, y por el mayor valor y nueva visión que los nuevos controladores pueden tener de la compañía que puede adicionar valor futuro. Este mayor valor beneficia a toda la sociedad y ciertamente debiera implicar también mayores ingresos para el Fisco. El tratamiento tributario de las fusiones o adquisiciones puede permitir o impedir que este mayor valor se concrete. La literatura empírica ha estado abocada especialmente a este tema y a describir los determinantes de una fusión, así como si es el comprador o el vendedor el que se lleva la prima por adquisiciones o fusiones. El lector interesado es referido a

la sección respectiva. Aquí es conveniente resumir que bajo variadas condiciones se estima que es el vendedor el que se lleva en mayor medida la prima de adquisiciones o fusiones, tanto porque generó el valor de *goodwill* histórico que se está adquiriendo por encima de la inversión o valor libro, como porque debe pagar impuesto a las ganancias de capital al momento de vender y el precio de venta debe compensar el valor presente de su negocio futuro. Asimismo se revisa la legislación tributaria respecto al *goodwill*. Pevio a septiembre de 2014 se permitía amortizar el *goodwill* tributario que resulta de una adquisición o fusión a razón de un décimo por los siguientes 10 años, y ese beneficio se eliminó en la reforma tributaria de 2014.

La sección 3 realiza un análisis comparado de 20 países OCDE y 11 países no OCDE respecto a si tienen en su legislación una regla de amortización del *goodwill* tributario. De los 31 países, 22 sí tienen una regla de amortización del *goodwill* tributario y solo 9 no la tienen. Entre los primeros se encuentran casi todos los europeos, con la excepción de Francia y Portugal. En las américas, Chile se ha sumado a Argentina y México que no tienen esta regla, y a Australia y Sudáfrica que tampoco tienen el tratamiento del *goodwill* tributario. Lo cuadros 3.1 y 3.2 de la sección respectiva detalla los casos y el lector es referido a dichos cuadros para mayor profundización.

La sección 4 desarrolla un modelo teórico o conceptual de fusiones y adquisiciones y realiza un análisis del valor creado por la fusión y si el Fisco se ve perjudicado o no.

En primer lugar se concluye en el Resultado 1 que cuando existe impuesto a la ganancia de capital del vendedor y existe el beneficio de *goodwill* tributario, la prima de adquisición debe ser lo suficientemente alta para compensar ese impuesto, y ello puede impedir que se realice una fusión generadora de valor y de ingresos al Fisco si es que

la tasa de *goodwill* histórico que tiene la compañía objetivo es alta y los impuestos son altos. El Resultado 2 pone la condición con precisión. Esto es, si la tasa de sinergias de la fusión es inferior a la tasa de impuesto (grossed-up) multiplicada por la tasa del *goodwill* histórico de la compañía objetivo, no existe precio posible para realizar la transacción.

La distorsión de esta situación se resume en el corolario siguiente.

Corolario 1: Con impuestos a la ganancia de capital y sin beneficio tributario del *goodwill* para el comprador, el Fisco y la sociedad como un todo se pierde oportunidades de generación de valor cuando las sinergias de la fusión, fuente única de valor para la sociedad, no pueden compensar el impuesto de la ganancia de capital que debe pagar el vendedor que es atribuido a la generación de *goodwill* histórico previo a la venta. La economía se mantiene en su estructura histórica y se impide oportunidades de mayor bienestar y riqueza. Cuando la tasa de impuesto es 20%, el valor de las sinergias debe superar en un 25% (0,2/0,8) el *goodwill* histórico (o ganancia de capital del vendedor que es atribuido a su creación histórica de valor). Cuando el impuesto es 30%, el valor de las sinergias debe ser al menos un 43% (0,3/0,7) del valor del *goodwill* histórico.

La situación descrita en el Corolario explica por qué la gran mayoría de los países tienen una regla para amortizar el *goodwill* tributario. En su ausencia se rigidiza la economía y se impide que funcione correctamente el importante mercado de adquisiciones y fusiones, y el crecimiento inorgánico eficiente de la empresas.

Existe una manera exacta de aplicar la regla del *goodwill*, esto es, permitir que el comprador pueda descontar el *goodwill* tributario como una perpetuidad equivalente a la tasa de interés aplicada al *goodwill* pagado en la adquisición. Cuando existen sinergias positivas de la fusión, entonces

siempre existe un valor de adquisición que deja mejor al Fisco, al comprador y al vendedor aplicando la regla de ese modo. La aplicación lineal de la amortización (amortizar por 10 años a un décimo por año) es en todo caso una muy buena aproximación para aminorar significativamente el problema descrito en el Corolario 1 arriba. En efecto, a una tasa de interés de 5% anual, la versión lineal del beneficio cubre el 77% del valor total exacto descrito arriba (Resultado 3), por lo que permite que el problema del Corolario 1 se resuelva en un muy alto porcentaje.

Propuesta

Es opinión de este autor que el año 2018 se deberá modificar nuevamente la Ley de Impuesto a la Renta (LIR). Por los argumentos expresados en este documento, es necesario reponer la regla del *goodwill* tributario para los casos de fusiones y adquisiciones entre partes no relacionadas y mantener dentro de las normas anti elusión que está prohibido para partes relacionadas, excepto bajo condiciones estrictas y autorización previa del SII. Más adelante se provee propuesta concreta. Antes es necesario comentar sobre otro beneficio tributario que no es consistente en forma simultánea con esta regla.

En Chile existe la exención a pagar el impuesto a las ganancias de capital cuando las acciones vendidas tienen alta presencia bursátil y la transacción se realiza en bolsa. El propósito de esta regla es evitar la doble tributación a los mismos flujos de utilidad. En efecto, si las utilidades están gravadas, la ganancia de capital no es renta nueva, sino el reflejo de los flujos futuros que están gravados. Al gravar la ganancia de capital se grava los mismos flujos dos veces y se daña el mercado de capitales. Ese fue el sentido del cambio el año 2001 que introdujo el entonces artículo 18ter de la LIR y que hoy es el artículo 107 de la LIR.

Este beneficio no es consistente con la regla del *goodwill* tributario para el comprador cuando se trata de adquirir acciones de alta presencia bursátil en bolsa. Podría ocurrir que al dejar exento de impuesto a la ganancia de capital para el vendedor, la fusión no sea creadora de valor social neto y se realizara solamente por el valor presente de los flujos de impuestos que deja de percibir el Fisco.

Con la actual combinación de artículo 107 LIR para vendedor y sin regla de *goodwill*, tributario se resuelve el problema del Corolario 1 solo para empresas de alta presencia bursátil que se adquieran en bolsa por OPA, pero se deja excluidos a todos los otros casos.

Abajo la propuesta para consideración del debate de este año.

Propuesta:

- a) Reponer legalmente el beneficio de *goodwill* tributario como existía en la legislación previa a la reforma del año 2014.
- b) Explicitar que se prohíbe dicho beneficio para transacciones entre partes relacionadas, excepto con autorización previa del SII, y donde el contribuyente debe dar prueba que existe una alta probabilidad de que la adquisición o fusión genera un mayor pago de impuestos (genera riqueza neta para el Fisco).
- c) Facultar al SII para que, a través de su normativa anti elusión, determine si regirá el beneficio de

goodwill tributario (para comprador) o bien el artículo 107 de la LIR (para vendedor) pero que ambos beneficios no pueden superponerse.

La forma concreta que tome el punto c) de la propuesta queda abierto para el debate.

Esta propuesta es necesaria para permitir que el mercado de adquisiciones y fusiones funcione eficientemente. Este mercado es muy importante para que la economía se adapte a los cambios y para que se pueda crear valor mediante el cambio de manos de controladores de empresas, desde aquellos que están en salida y han generado valor histórico, hacia aquellos que están en entrada y que pueden generar valor adicional para la economía nacional. Permite a empresarios chilenos realizar el valor creado y permite a nuevos empresarios entrantes en una determinada industria, sean extranjeros o nacionales, generar valor adicional asociado a su nueva visión del negocio o a los nuevos tiempos y las nuevas tecnologías.

De no realizarse este cambio, solo se estaría permitiendo realizar las sinergias que motivan y determinan las fusiones y adquisiciones a aquellas empresas que se transan en bols con alta presencia bursátil, privando a la empresas de menor tamaño y sus dueños a que pudieran ser un objetivo de adquisición a que pudieran realizar la generación de valor histórico, reduciendo ese derecho a un privilegio de empresarios y empresas grandes y de alta presencia bursátil.

Anexo*Prueba Resultado 1:*

El accionista vendedor no vende si recibe menos de lo que tiene, es decir si

$$V'(y) - \tau [V'(y) - A(y)] < V(y)$$

Dividiendo ambos lados por $V(y)$ y utilizando ecuación (4) se obtiene el resultado.

Prueba Resultado 2:

El precio máximo que el adquirente o comprador está dispuesto a pagar por la compañía adquirida es

$$V'(y) = V(y) + S(x, y)$$

Dividiendo ambos lados por $V(y)$, despejando la prima de oferta de la adquisición y reemplazando esa prima en el lado izquierdo del Resultado 1 se obtiene el resultado 2.

Prueba Resultado 3:

El precio mínimo que accionista vendedor está dispuesto a recibir es

$$V(y) + \tau G'(y),$$

El precio máximo que el comprador está dispuesto a pagar es

$$V(y) + S(x, y) + \tau G'(y),$$

Por lo tanto, si las sinergias son positivas, existe un precio $V'(y)$ tal que

$$V(y) + \tau G'(y) < V'(y) < V(y) + S(x, y) + \tau G'(y)$$