

38 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2018

Efectos del nuevo impuesto a los dividendos en las decisiones de inversión

María Antonia del R. Pedraza

Universidad Nacional de La Rioja

SUMARIO

1. Introducción
2. Impuesto sobre los dividendos: Antecedentes tributarios en Argentina
3. Cambios a partir de la reforma
4. Análisis y efectos de los impuestos en la estructura de capital
5. Conclusión

Para comentarios:
antopedraza@gmail.com

1. Introducción

El presente trabajo tiene por objetivo mostrar la incidencia del impuesto a los dividendos sobre el Costo del Capital de las empresas y en las ganancias de la sociedad, a partir de la reforma impositiva aprobada por la Ley 27430, que establece varias modificaciones del Impuesto a las Ganancias, lo cual afecta a la toma de decisiones de inversión de las empresas y personas humanas.

El enfoque está dirigido a la evaluación de los resultados de los cambios fiscales tanto en la estructura de capital por medio de la medición del Costo de Capital Promedio Ponderado como así también en la planificación financiera a través del ratio de retención o distribución de utilidades.

2. Impuesto sobre los dividendos: Antecedentes tributarios en Argentina

En Argentina desde la sanción de la ley del Impuesto a los Réditos en el año 1932, se aplicaron distintos métodos, tales como el sistema clásico, de transparencia, los de integración parcial con sus distintas variantes y el anómalo. Este último de aplicación desde el año 1992 con algunas variantes, en el año 1998 se incorporó el impuesto de igualación con el objetivo de alcanzar con el impuesto aquellos dividendos distribuidos que no hubieran tributado en cabeza de la sociedad.¹

Posteriormente, en el año 2013 a través de la Ley 26.893, se establece un sistema cedular de imposición sobre los dividendos con una alícuota del 10%, este sistema fue derogado por la Ley 27.260 en 2016.

Previo a la reforma, las sociedades en Argentina tributaban una tasa uniforme de 35% sobre sus utilidades y los dividendos en cabeza del accionista se encontraban exentos. Argentina gravó los dividendos con una alícuota de 10% entre 2013 y 2016 sin alterar la alícuota sobre utilidades corporativas (Leyes 26.893 y 27.260).

3. Cambios a partir de la reforma

Uno de los pilares de la reforma impositiva se basa en la baja en las alícuotas corporativas, el impuesto a las ganancias corporativas se ha transformado en un impuesto de baja calidad ya que el desarrollo del mercado de capitales global implicó una mayor elasticidad en la oferta de capital dentro de un país. Esto es, la movilidad del capital hace que el impuesto genere un alto costo en términos de eficiencia por cada peso recaudado. Los países han tomado nota de esta tendencia y reducido sus alícuotas al impuesto a las ganancias corporativas, manteniendo o

¹ Ignacio Herlax, *Reforma Tributaria: el nuevo tratamiento de los dividendos en ganancias*, Diario el Cronista 24-01-2018

incluso aumentando la presión impositiva en las ganancias de las personas (beneficiarios últimos de las ganancias de las empresas).²

El cambio más relevante consiste en la implementación de un sistema de integración parcial en donde se gravan las ganancias de la sociedad y la distribución de dividendos a sus accionistas.

Con la reforma³, se implementa un sistema de integración parcial del tipo cedular, donde el impuesto recae sobre los accionistas con una alícuota del 13% siempre que haya distribución de utilidades. La medida fomenta la reinversión de utilidades, ya que en cabeza de la sociedad se tributará el 25% y solo cuando distribuyan dividendos a los accionistas deberán retener el 13%, alcanzando de esta manera la alícuota máxima del impuesto a las ganancias para personas humanas del 35%. Cabe mencionar que la reducción de alícuotas será gradual, siendo aplicable estos porcentajes a partir del 2020. Para los períodos fiscales 2018 y 2019 las alícuotas serán del 30% y del 7%, respectivamente.

Impuesto a las Ganancias	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ganancias Sociedades	35%	30%	30%	25%	25%	25%
Dividendos	0	7%	7%	13%	13%	13%

4. Análisis y efectos de los impuestos en la estructura de capital

A partir de estos cambios resulta necesario presentar los efectos que tendrían estas medidas en el costo de capital y en las decisiones de inversión de la empresa.

Para ello es dable recordar las teorías de Modigliani y Miller⁴ y en particular el referido a la inexistencia de impuestos, una de las imperfecciones más importantes son los impuestos ya que pueden hacer variar el valor de la empresa.

Al tomar deuda los intereses que esta genera por la ley impositiva pueden deducirse de la base imponible como gasto⁵ y forman un “Escudo Fiscal”

En Argentina a partir de la última reforma impositiva se fija un *nuevo límite aplicable* a todos los pasivos financieros contraídos con sujetos vinculados –sean residentes o no del país– el que no podrá superar el importe que a futuro establezca el Poder Ejecutivo, o el equivalente al 30% de la ganancia neta del ejercicio antes de deducir intereses y amortizaciones (EBITDA), el que resulte mayor.

A fin de comprender este beneficio suponemos que la empresa RIOJA S.A. se financia totalmente con Capital Propio siendo este valor \$100 y el Resultado Operativo \$ 30, la alícuota del impuesto a las ganancias es del 35%. Con el fin de medir la rentabilidad consideramos que esta empresa decide financiar el 50% de la inversión con deuda a un costo kd de 20%.

² La Reforma Tributaria Argentina de 2017 - Preparado por la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Hacienda de la Nación, Junio de 2018, pág. 14

³ Ley 27430 Art. 63° y 69°

⁴ Franco Modigliani & Merton Miller, *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*.

⁵ En Argentina art. 50 de la Ley 27430 última reforma tributaria.

Tabla 1

Activo =100	Capital Propio =100
Resultado Operativo (EBIT)	30
Intereses	0
Resultado antes de Impuestos	30
ROE	30%

Tabla 2

Activo =50	Deuda=50 Capital Propio= 50
Resultado Operativo (EBIT)	30
Intereses 20%	10
Resultado antes de Impuestos	20
ROE	40%

La deuda impacta en los resultados aumentando la rentabilidad sobre el capital propio (tabla 2). Si incluimos el impuesto a las ganancias a una alícuota del 35%, el valor del capital accionario (E) utilizando el resultado después de impuestos (19,5/0,3 y 13/0,40) se pueden observar en la tabla 3.

Tabla 3: Valores de la empresa Rioja SA

	Sin deuda	Con deuda
Resultado Operativo (EBIT)	30,0	30
Intereses 20%		10
Resultado antes de Impuestos	30,0	20
Impuestos (35%)	10,5	7
Resultados después de impuestos	19,5	13
D	0	50
E	65,0	33
V = E+D	65	83

El valor de la compañía endeudada es mayor que el valor de la compañía que no usa deuda (\$65 ante \$83).

El ingreso conjunto para los inversores (acreedores y accionistas) es mayor para la empresa endeudada: la firma B reparte \$23 (\$10 de intereses y 13 de dividendos), mientras que la firma A distribuye \$19,50 de dividendos.

Si realizamos una simulación para distintos niveles de Deuda, podemos observar en las siguientes figuras como afecta el Valor de la empresa y el costo de capital promedio ponderado (CCPP). Los cálculos fueron realizados teniendo en cuenta una alícuota de impuestos del 35%. Ver Anexo I Tabla A

Figura 1: El valor de la firma

El aumento de los niveles de deuda, disminuye los pagos del impuesto a las ganancias de las empresas y a su vez incrementa los flujos de caja para los inversores, produciendo un mayor valor de mercado

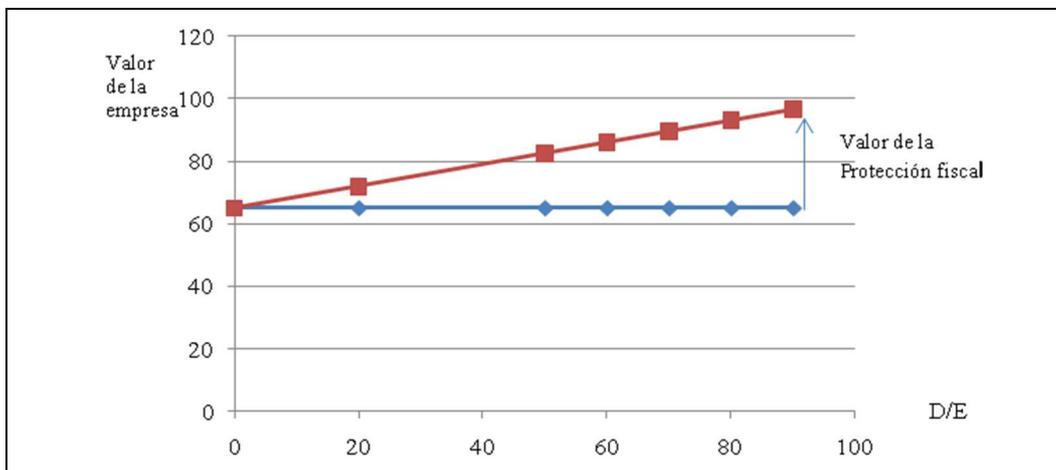
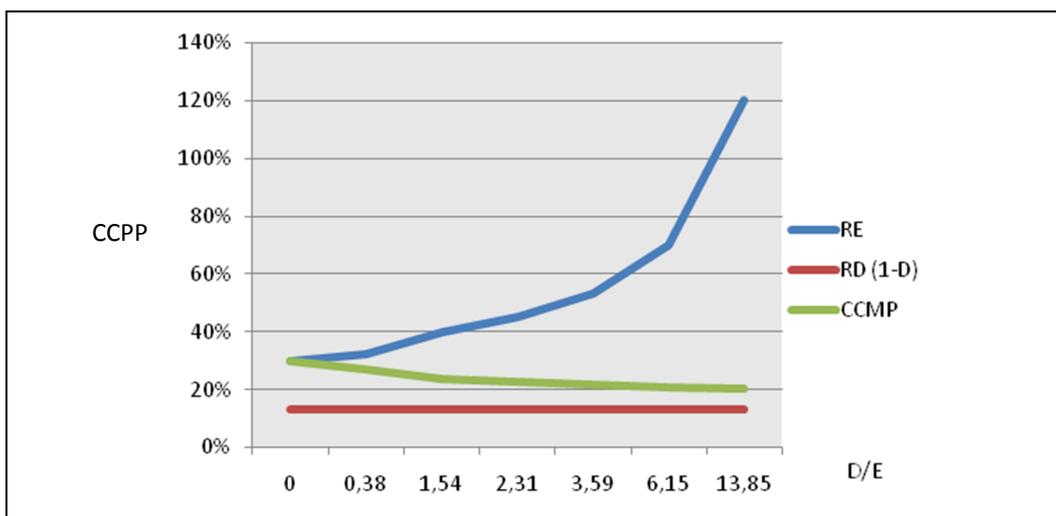


Figura 2: El costo de capital promedio ponderado

Los cambios en el costo de capital de la empresa B con apalancamiento en aumento progresivo y cuando incorporamos el impuesto a las sociedades, el costo de la deuda después de impuestos permanece constante en $(1-0,35) \times 20\% = 13\%$. Así el Costo de Capital Propio (RE) se incrementa y el Costo de Capital Medio Ponderado (CCMP) disminuye a medida que crece el endeudamiento de la empresa.



4.1 El escudo fiscal

El ahorro fiscal se explica cuando la empresa toma deuda y los intereses son deducibles si la firma tiene saldo de impuestos a pagar.

El valor del ahorro fiscal se obtiene multiplicando el valor de los intereses de la Deuda (Dxt) por la alícuota de impuestos (t): $D.kd.t = 10 \times 0,35 = 3,5$

Este ahorro es considerado un subsidio que el Estado otorga a las empresas que usan deuda para financiarse.

El valor presente de este ahorro fiscal sería:

$$\frac{D kd t}{kd} = Dt$$

En el ejemplo el valor presente de la protección fiscal para el compañía B sería: $50 \times 0,35 = \$17,50$, el 35% de la deuda es pagado por el Estado, donde otorga un subsidio a la empresa al permitirle la deducción de intereses ya que evita que estos sean gravados a nivel corporativo.

La proposición II de MM reformulada en 1963 incorporando los impuestos, calculaba el valor de la Compañía, agregando al Valor de la empresa sin deuda (V_U) el Valor presente del ahorro fiscal. Para el caso presentado sería:

$$V_L = V_U + D.t = 65 + 17,50 = 82,5$$

Esto nos indica que a mayor deuda mayor valor para la empresa.

5. Impacto de la reforma en la utilidad de la empresa y en el costo de capital promedio ponderado

Para analizar los efectos de la reforma se propone un ejemplo que reúne una proyección de los distintos niveles de deuda, un Activo de \$100, el costo de la deuda del 20%, el Rendimiento de las acciones (R_e) del 30%.

Para los distintos escenarios los efectos son los siguientes:

Año fiscal 2018 al 2019. El impuesto a las sociedades se reduce al 30% y la firma retiene el 7% si distribuye dividendos.

Efecto sobre el CCPP: se observa una marcada reducción de este costo donde se cumplen las proposiciones de MyM con impuestos sin costos de insolvencia financiera, cuanto mayor es la deuda mayor es el valor y menor el costo del capital. Tabla B-I

Efecto Fiscal: Si existe reinversión de utilidades al 100% la alícuota efectiva es del 30%, si la decisión de inversión de utilidades es del 50% la alícuota se incrementa al 33% y si la decisión es distribuir la totalidad de las utilidades la alícuota se eleva al 35%. Tabla B-II, B-III y B-IV.

Año fiscal 2020 al 2022. El impuesto a las sociedades se reduce al 25% y la firma retiene el 13% si distribuye dividendos.

Efecto Fiscal: Si existe reinversión de utilidades al 100% la alícuota efectiva es del 25%, si la decisión de inversión de utilidades es del 50% la alícuota se incrementa al 30% y si la decisión es distribuir la totalidad de las utilidades la alícuota se eleva al 35%. Tabla C-I

Efecto sobre el CCPP: la reducción de la alícuota impositiva genera una leve alza en el CCPP pero la comprobación es igual una marcada reducción de este costo donde se cumplen las proposiciones de MyM, donde se ve que a mayor deuda mayor es el valor y menor el costo del capital. Tabla C-II, C-III y C-IV.

6. Conclusión

Este trabajo presenta las modificaciones al Impuesto a las ganancias a partir de la reforma tributaria aprobada por la ley 27430, sometiendo las proyecciones económicas financieras de una sociedad como caso teórico a los efectos de medir el impacto de estas medidas.

Las decisiones de la empresa tanto las que se refieren a la inversión como a su política de dividendos se verán afectadas por los cambios fiscales tal como se han mostrado precedentemente.

Queda sujeto a un análisis más profundo con evidencia empírica sobre empresas que distribuyen dividendos acerca de la irrelevancia en el Valor de la empresa, donde hay distintas opiniones de autores.

Asimismo también deberá realizarse una investigación acerca de si una reducción en el pago de dividendos puede ser una buena o mala decisión dependiendo del destino de las utilidades retenidas. Sobre el particular las decisiones de restringir los dividendos para reinvertirlos en la empresa siempre dependerá que se pueda crear valor invirtiendo las utilidades retenidas en proyectos cuyos rendimientos sean superiores al costo de capital.

Finalmente ante la existencia de este impuesto sobre los dividendos las empresas argentinas deberán definir su política de dividendos y saber comunicarla, ante la expectativa de los inversores donde el precio de las acciones reacciona en forma positiva ante un aumento en la distribución de las utilidades y negativamente ante la rebaja de las mismas.

REFERENCIAS

- Dumrauf Guillermo (2013) Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano, Alfaomega Grupo Editor.
- Brealey, Myers, Marcus (2007) Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw-Hill Interamericana
- Mascareñas Juan (2001) La Estructura de capital óptima.
- Pascale Ricardo (2009) Decisiones Financieras. Prentice Hall Pearson Education.
- Ross, Westerfield, Jordan-(2010) Fundamentos de finanzas corporativas. McGraw-Hill Interamericana
- Ley Nacional N° 27.430 (2017). Recuperado de:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=305262>
- Mensaje de elevación del proyecto de reforma tributaria al Congreso de la Nación (2017). Recuperado de: https://drive.google.com/file/d/1-BIqDngOIGoEarC_W417O8zdBGd-u6nA/view

Secretaría de Política Económica, Ministerio de Hacienda de la Nación (2018). La reforma tributaria argentina de 2017. Recuperado de: <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/politicaeconomica/reformatributaria2017>

ANEXO I

Proyecciones económicas-financieras caso hipotético

Tabla A

activo	100	100	100	100	100	100	100
deuda	0	20	50	60	70	80	90
t	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
dt	0	7	17,5	21	24,5	28	31,5
capital E	65	52	32,5	26	19,5	13	6,5
Vu	65	65	65	65	65	65	65
vL=vu+dt	65	72	83	86	90	93	97
D+E	65	72	82,5	86	89,5	93	96,5
D/E	0	0,38	1,54	2,31	3,59	6,15	13,85
D/D+E	0	0,28	0,61	0,70	0,78	0,86	0,93
E/D+E	1	0,72	0,39	0,30	0,22	0,14	0,07
RE	30%	33%	40%	45%	53%	70%	120%
RD (1-D)	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
CCMP	30%	27%	24%	23%	22%	21%	20%

Tabla B -I

activo	100	100	100	100	100	100	100
deuda	0	20	50	60	70	80	90
t	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
dt	0	6	15	18	21	24	27
capital E	75	61	40	33	26	19	12
Vu	75	75	75	75	75	75	75
vL=vu+dt	75	81	90	93	96	99	102
D+E	75	81	90	93	96	99	102
D/E	0	0,33	1,25	1,82	2,69	4,21	7,50
D/D+E	0	0,25	0,56	0,65	0,73	0,81	0,88
E/D+E	1	0,75	0,44	0,35	0,27	0,19	0,12
RE	30%	32%	38%	41%	46%	55%	75%
RD (1-D)	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
CCMP	30,00%	27,53%	24,44%	23,55%	22,71%	21,92%	21,18%

Tabla B-II

DEUDA	0	20	50	60	70	80	90
CAPITAL E	75	61	40	33	26	19	12
RAZON D/E	0	0,33	1,25	1,82	2,69	4,21	7,50
Resultado Operativo (EBIT)	30	30	30	30	30	30	30
Intereses 20%	0	4	10	12	14	16	18
Resultado antes de Impuestos	30	26	20	18	16	14	12
Impuesto a la Sociedad 30%	9	7,8	6	5,4	4,8	4,2	3,6
Resultado después de impuestos	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Dividendo distribuido	0	0	0	0	0	0	0
Alícuota sobre dividendo 7%	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto total	9	7,8	6	5,4	4,8	4,2	3,6
ALICUOTA EFECTIVA	30%						
ROE	30%	32%	38%	41%	46%	55%	75%
RD	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
RD(1-T)	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

Tabla B-III

DEUDA	0	20	50	60	70	80	90
CAPITAL E	75	61	40	33	26	19	12
RAZON D/E	0	0,33	1,25	1,82	2,69	4,21	7,50
Resultado Operativo (EBIT)	30	30	30	30	30	30	30
Intereses 20%	0	4	10	12	14	16	18
Resultado antes de Impuestos	30	26	20	18	16	14	12
Impuesto a la Sociedad 30%	9	7,8	6	5,4	4,8	4,2	3,6
Resultado después de impuestos	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Dividendo distribuido	11,25	9,75	7,5	6,75	6	5,25	4,5
Alícuota sobre dividendo 7%	0,7875	0,6825	0,525	0,4725	0,42	0,3675	0,315
Impuesto total	9,7875	8,4825	6,525	5,8725	5,22	4,5675	3,915
ALICUOTA EFECTIVA	33%						
ROE	30%	32%	38%	41%	46%	55%	75%
RD	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
RD(1-T)	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%

Tabla B-IV

DEUDA	0	20	50	60	70	80	90
CAPITAL E	75	61	40	33	26	19	12
RAZON D/E	0	0,33	1,25	1,82	2,69	4,21	7,50
Resultado Operativo (EBIT)	30	30	30	30	30	30	30
Intereses 20%	0	4	10	12	14	16	18
Resultado antes de Impuestos	30	26	20	18	16	14	12
Impuesto a la Sociedad 30%	9	7,8	6	5,4	4,8	4,2	3,6
Resultado despues de impuestos	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Dividendo distribuido	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Alícuota sobre dividendo 7%	1,575	1,365	1,05	0,945	0,84	0,735	0,63
Impuesto total	10,575	9,165	7,05	6,345	5,64	4,935	4,23
ALICUOTA EFECTIVA	35%						
ROE	30%	32%	38%	41%	46%	55%	75%
RD	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
RD(1-T)	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%

Tabla C-I

activo	100	100	100	100	100	100	100
deuda	0	20	50	60	70	80	90
t	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
dt	0	5	12,5	15	17,5	20	22,5
capital E	75	60	37,5	30	22,5	15	7,5
Vu	75	75	75	75	75	75	75
vL=vu+dt	75	80	88	90	93	95	98
D+E	75	80	87,5	90	92,5	95	97,5
D/E	0	0,33	1,33	2,00	3,11	5,33	12,00
D/D+E	0	0,25	0,57	0,67	0,76	0,84	0,92
E/D+E	1	0,75	0,43	0,33	0,24	0,16	0,08
RE	30%	33%	40%	45%	53%	70%	120%
RD (1-D)	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
CCMP	30,00%	28,13%	25,71%	25,00%	24,32%	23,68%	23,08%

Tabla C-IV

DEUDA	0	20	50	60	70	80	90
CAPITAL E	75	60	37,5	30	22,5	15	7,5
RAZON D/E	0	0,33	1,33	2,00	3,11	5,33	12,00
Resultado Operativo (EBIT)	30	30	30	30	30	30	30
Intereses 20%	0	4	10	12	14	16	18
Resultado antes de Impuestos	30	26	20	18	16	14	12
Impuesto a la Sociedad 25%	7,5	6,5	5	4,5	4	3,5	3
Resultado después de impuestos	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Dividendo distribuido	22,5	19,5	15	13,5	12	10,5	9
Alícuota sobre dividendo 13%	2,925	2,535	1,95	1,755	1,56	1,365	1,17
Impuesto total	10,425	9,035	6,95	6,255	5,56	4,865	4,17
ALICUOTA EFECTIVA	35%						
ROE	30%	33%	40%	45%	53%	70%	120%
RD	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
RD(1-T)	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

ANEXO II

Art. 63, 69 y 32 Ley 27430

ARTÍCULO 63.- Incorpórase a continuación del artículo 90, como Capítulo II del Título IV de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones, el siguiente:

“CAPÍTULO II - IMPUESTO CEDULAR

ARTÍCULO ... - Dividendos y utilidades asimilables. La ganancia neta de las personas humanas y sucesiones indivisas, derivada de los dividendos y utilidades a que se refiere el artículo 46 y el primer artículo agregado a Boletín Oficial N° 33.781 - Primera Sección continuación de este último, tributará a la alícuota del trece por ciento (13%), no resultando de aplicación para los sujetos que tributen las rentas a que hace referencia el segundo párrafo del artículo 69. El impuesto a que hace referencia el párrafo precedente deberá ser retenido por parte de las entidades pagadoras de los referidos dividendos y utilidades. Dicha retención tendrá el carácter de pago único y definitivo para las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en la República Argentina que no estuvieran inscriptos en el presente impuesto. Cuando se tratara de los fondos comunes de inversión comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la ley 24.083 y sus modificaciones, la reglamentación podrá establecer regímenes de retención de la alícuota a que se refiere el primer párrafo, sobre los dividendos y utilidades allí mencionados, que distribuyan a sus inversores en caso de rescate y/o pago o distribución de utilidades. Cuando los dividendos y utilidades a que se refiere el primer párrafo de este artículo se paguen a beneficiarios del exterior, corresponderá que quien los pague efectúe la pertinente retención e ingrese a la Administración Federal de Ingresos Públicos dicho porcentaje, con carácter de pago único y definitivo.

ARTÍCULO 69.- Sustitúyese el artículo agregado sin número a continuación del artículo 118 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones, por el siguiente:

“ARTÍCULO ...- Lo dispuesto en el segundo párrafo del inciso b) del artículo 69 y en el tercer artículo agregado sinnúmero a continuación del artículo 90, resultará de aplicación en la medida en que la ganancia de los sujetos a que hacen referencia los incisos a) y b) del artículo 69 hubiera estado sujeta a las alícuotas allí indicadas —siendo aplicables las alícuotas del siete por ciento (7%) y del treinta por ciento (30%), respectivamente, durante los dos períodos fiscales contados a partir del que inicia desde el 1° de enero de 2018, cualquiera sea el período fiscal en el que tales dividendos o utilidades sean puestos a disposición. En el caso de ganancias distribuidas que se hubieren generado en períodos fiscales respecto de los cuales la entidad pagadora resultó alcanzada a la alícuota del treinta y cinco por ciento (35%), no corresponderá el ingreso del impuesto o la retención respecto de los dividendos o utilidades, según corresponda. A los fines indicados en los párrafos precedentes se considerará, sin admitir prueba en contrario, que los dividendos o utilidades puestos a disposición corresponden, en primer término, a las ganancias o utilidades acumuladas de mayor, antigüedad.”

Presunciones distribución de dividendos

ARTÍCULO 32.- Incorpórase como artículo sin número a continuación del artículo 46 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones, el siguiente: Boletín Oficial N° 33.781 - “ARTÍCULO ...- Se presumirá que se ha configurado la puesta a disposición de los dividendos o utilidades asimilables, en los términos del artículo 18 de esta ley, conforme lo dispuesto en el quinto párrafo de su inciso a), cuando se verifique alguna de las situaciones que se enumeran a continuación, en la magnitud que se prevé para cada una de ellas:

- a) Los titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios de los sujetos comprendidos en el artículo 69 realicen retiros de fondos por cualquier causa, por el importe de tales retiros.
- b) Los titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios de los sujetos comprendidos en el artículo 69 tengan el uso o goce, por cualquier Título, de bienes del activo de la entidad, fondo o fideicomiso. En este caso se presumirá, admitiendo prueba en contrario, que el valor de los dividendos o utilidades puestos a disposición es el ocho por ciento (8%) anual del valor corriente en plaza de los bienes inmuebles y del veinte por ciento (20%) anual del valor corriente en plaza respecto del resto de los bienes. Si se realizaran pagos en el mismo período fiscal por el uso o goce de dichos bienes, los importes pagados podrán ser descontados a los efectos del cálculo del dividendo o utilidad.
- c) Cualquier bien de la entidad, fondo o fideicomiso, esté afectado a la garantía de obligaciones directas o indirectas de los titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios de los sujetos comprendidos en el artículo 69 y se ejecute dicha garantía. De verificarse esta situación, el dividendo o utilidad se calculará respecto del valor corriente en plaza de los bienes ejecutados, hasta el límite del importe garantizado.
- d) Cualquier bien que los sujetos comprendidos en el artículo 69 vendan o compren a sus titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios de los sujetos, por debajo o por encima, según corresponda, del valor de plaza. En tal caso, el dividendo o utilidad se calculará por la diferencia entre el valor declarado y dicho valor de plaza
- .e) Cualquier gasto que los sujetos comprendidos en el artículo 69, realicen a favor de sus titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios, que no respondan a operaciones realizadas en interés de la empresa, por el importe de tales erogaciones, excepto que los importes fueran reintegrados, en cuyo caso resultará de aplicación el artículo 73 de la ley.
- f) Los titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciarios o beneficiarios de los sujetos comprendidos en el artículo 69 perciban sueldos, honorarios u otras remuneraciones, en tanto no pueda probarse la efectiva prestación del servicio o que la retribución pactada resulte adecuada a la naturaleza de los servicios prestados o no superior a la que se pagaría a terceros por servicios similares. En todos los casos, con relación a los importes que se determinen por aplicación de las situaciones

previstas en los incisos del primer párrafo de este artículo, la presunción establecida en él tendrá como límite el importe de las utilidades acumuladas al cierre del último ejercicio anterior a la fecha en que se verifique alguna de las situaciones previstas en los apartados anteriores por la proporción que posea cada titular, propietario, socio, accionista, cuotapartista, fiduciante o beneficiario. Sobre los importes excedentes resultará aplicable la presunción contenida en las disposiciones del artículo 73. También se considerará que existe la puesta a disposición de dividendos o utilidades asimilables cuando se verifiquen los supuestos referidos respecto del cónyuge o conviviente de los titulares, propietarios, socios, accionistas, cuotapartistas, fiduciantes o beneficiarios de los sujetos comprendidos en el artículo 69 o sus ascendientes o descendientes en primer o segundo grado de consanguinidad o afinidad. Las mismas previsiones serán de aplicación cuando las sociedades y fideicomisos comprendidos en los incisos b) y c) del artículo 49 opten por tributar como sociedades de capital conforme las disposiciones del cuarto párrafo de artículo 50, así como también respecto de los establecimientos permanentes a los que se hace referencia en el segundo párrafo del inciso b) del artículo 69.”