

Silvia Muñoz
Socia
Gálvez & Dolorier Abogados



Alcances y limitaciones:

CAMBIOS EN TRIBUTACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS BURSÁTILES

En el presente artículo, la autora analiza los alcances de las medidas aprobadas mediante el Decreto Legislativo N° 1262 que afecta el régimen tributario en el mercado de valores, así como las limitaciones que aún persisten.

Antecedentes de un problema

La Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, aprobó una exoneración del impuesto a la renta a las rentas obtenidas en la enajenación bursátil de acciones y valores representativos de acciones (VRA). Este beneficio estaría vigente desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2018. El actual gobierno solicitó al Congreso delegación de facultades para legislar en materia de reactivación económica, financiera y formalización, incluyendo una reforma tributaria que buscaría impulsar mecanismos de financiamiento que favorezcan a las pequeñas y medianas empresas (pymes) y el desarrollo del mercado de capitales. Al respecto, el Ministerio de Economía y Finanzas anticipó, entre otros puntos, que impulsaría el *factoring* a través de las facturas negociables con una tasa preferencial de 5%, por lo que era esperable una norma que recogiera un tratamiento tributario completo sobre la materia, sea que se opere en un mecanismo centralizado de negociación (MCN) o no, y regulando todas sus variantes.

Lo anterior tendría que haber supuesto el replanteamiento del tratamiento tributario recogido en el Decreto Supremo N° 219-2007-EF, norma vigente desde 2007, que sin tener rango de ley, ha definido el tipo de renta y la base imponible aplicable en el *factoring*, descuento y cesión de créditos, pese a encontrarse estos aspectos reservados a una ley, según mandato constitucional. No obstante ello, el proyecto de ley de facultades delegadas presentado al Congreso estableció medidas tributarias muy limitadas respecto de las metas que se habían trazado originalmente. Así, a la letra de las facultades otorgadas a través de la Ley N° 30506, la modificación del impuesto a la renta referida al mercado de capitales tendría que estar dirigida a regular aquella renta que se genera en la "negociación" de instrumentos en un MCN, por lo que toda transferencia fuera de este, no podría ser incluida en el decreto legislativo, como tampoco cualquier otro tema de envergadura para el mercado (e.g., rendimiento por arrendamientos de los FIRBI o FIBRA, legislación sobre la factura negociable).

Así, empieza una camisa de fuerza que ha regido los parámetros del Decreto Legislativo N° 1262 y ha llevado al gobierno a impulsar un proyecto de ley presentado en el Congreso, fuera de estas facultades delegadas, para legislar sobre esos otros temas no comprendidos en la solicitud de facultades legislativas. Menudo problema.

El cuadro 1 resume los cambios aprobados con el Decreto Legislativo N° 1262, el cual amplía el alcance de la exoneración del impuesto a la renta aplicable a los rendimientos obtenidos en la enajenación de ciertos valores, efectuada a través de un MCN, lo cual podría contribuir a generar mayor actividad en la plaza bursátil peruana. Analicemos a continuación algunas de sus limitaciones.

Operación que genera el beneficio: enajenación y no redención

Un primer aspecto está relacionado con las acciones de inversión. El Decreto mantiene la misma limitación de la Ley N° 30341, al considerar que las únicas operaciones que generan el beneficio son las "enajenaciones", dejando de lado a las "redenciones", cuando estas, al igual que las primeras, son operaciones que transmiten el dominio a título oneroso, extinguiendo la fuente de la renta y pudiendo generar ganancias de capital. En la BVL hay 51 acciones de inversión (4% del mercado bursátil medido por capitalización bursátil a setiembre de 2015) y aunque representan un volumen poco significativo del monto negociado de renta variable, hay ruedas en las que las acciones de inversión llegan a operar el 20% o más de dicho monto.

Un segundo aspecto es que el beneficio no alcanzaría a la "redención" de los certificados de participación de los FIRBI o FIBRA que efectúen sus titulares con cada fondo y fideicomiso, pues el beneficio está dado solo para las enajenaciones de los certificados. Pero, además, tratándose de entidades transparentes como los fondos de inversión y fideicomisos que invierten en bienes raíces, las rentas que se atribuyan serían rentas que provienen de los arrendamientos y de la explotación de inmuebles como su construcción y enajenación, es decir rentas totalmente distintas a las rentas que provienen de la enajenación de valores y otros instrumentos.

Como se sabe los fondos de inversión y los fideicomisos no tienen la calidad de contribuyente del impuesto a la renta. Esta condición recae en sus partícipes o inversionistas. La transparencia fiscal (relativa) de esas entidades garantiza que al momento de la atribución de los rendimientos que obtiene el fondo o el fideicomiso, tales beneficios mantengan su tratamiento de gravados, exonerados o inafectos, conserven la categoría de renta que le correspondería a cada partícipe y se sometan a imposición con la misma incidencia tributaria como si los partícipes hubieran realizado las inversiones directamente.

Cuando un partícipe de estos vehículos redime el certificado no obtiene inmediatamente ganancia de capital, la cual solo estará disponible para el inversionista en la medida que el fondo o fideicomiso hubiera obtenido dicha renta en la negociación de su cartera y activos. Por tanto, estando reconocida la diferencia entre los

CUADRO 1
CAMBIOS APROBADOS EN EL DECRETO LEGISLATIVO N° 1262

	Ley N° 30341	Decreto Legislativo N° 1262
Tipo de rendimiento sujeto al beneficio	Renta que proviene de la "enajenación"	Se mantiene
Vencimiento del beneficio de exoneración	31.12.2018	31.12.2019
Valores comprendidos	<ol style="list-style-type: none"> Acciones comunes y de inversión Valores representativos de acciones (VRA): <ol style="list-style-type: none"> ADR y GDR Unidades de ETF que tengan como subyacente acciones 	<ol style="list-style-type: none"> Acciones comunes y de inversión ADR y GDR Unidades de ETF que tengan como subyacente acciones ETF que tengan como subyacente valores representativos de deuda Valores representativos de deuda Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores (FMIV). Certificados de participación en FIRBI y FIBRA Facturas negociables
Requisitos	<ol style="list-style-type: none"> Enajenación a través de MCN Transferencia de control (hasta 10%): En los 12 meses previos a la enajenación, el contribuyente y sus partes vinculadas no deberán transferir el 10% o más del total de las acciones o VRA emitidos por la empresa Presencia bursátil: 15% para acciones y ADR y GDR 	<ol style="list-style-type: none"> Para acciones y ADR y GDR: <ol style="list-style-type: none"> La enajenación deberá realizarse a través de MCN, supervisado por la SMV En un periodo de 12 meses, no deberá transferirse la propiedad del 10% o más de los valores emitidos Los valores deberán tener presencia bursátil Para unidades de ETF, valores representativos de deuda, certificados de FMIV, certificados de FIRBI y FIBRA: <ol style="list-style-type: none"> La enajenación deberá realizarse a través de un MCN, supervisado por la SMV Los valores deberán tener presencia bursátil Para las facturas negociables: <ol style="list-style-type: none"> La enajenación deberá realizarse a través de un MCN
Primera inscripción en el Registro de Valores	Las empresas que inscriban por primera vez sus valores en el Registro de Valores de una bolsa tendrán un plazo de 360 días calendario a partir de tal inscripción para que los valores cumplan con el requisito de la presencia bursátil	Se agrega que el plazo aplicable a los valores emitidos a plazos no mayores de un año será de 180 días calendario
Norma antielusiva: Pérdida de la exoneración	No incluida	Si después de aplicar la exoneración, el emisor deslista los valores del Registro de Valores de la Bolsa, total o parcialmente, dentro de los 12 meses siguientes de efectuada la enajenación, se perderá la exoneración que hubiera aplicado respecto de los valores deslistados. Mediante Reglamento se establecerán excepciones a lo dispuesto en el presente artículo tomando como criterio los supuestos de deslistado de valores regulados en las normas de la materia, así como las formas de reorganización empresarial.

distintos rendimientos que puede generar este tipo de vehículos, el beneficio de exoneración del Decreto distinguiría dos supuestos distintos: (i) en la enajenación de los certificados de participación que efectúe el titular de los certificados de participación del FIRBI y FIBRA a un tercero, en cuyo caso, el resultado positivo entre el valor de mercado del certificado y su costo de adquisición, calificará como una típica ganancia de capital, que podrá estar exonerada en tanto cumpla con los requisitos de presencia bursátil y se negocie por el MCN; y (ii) en la redención o rescate de los certificados de participación de FIRBI y FIBRA, sobre lo cual estimamos que la redención permitirá al titular hacerse acreedor de rentas diferentes a las que provienen de la enajenación de valores y, por tanto, el beneficio no estaría contemplado para este caso.

Limitación para impulsar otros tipos de fondos y fideicomisos

Resalta la falta de regulación para impulsar otros tipos fondos de inversión y fideicomisos, distintos a los FIRBI y FIBRA, que invierten en instrumentos o valores (y no en bienes raíces). Estas entidades

podrían convertirse en poderosos vehículos de inversión en subyacentes comprendidos en el mismo Decreto, como los instrumentos de renta variable y deuda y las facturas negociables. La posibilidad que tienen estos vehículos de inversión de negociar masivamente con facturas negociables, podría haber garantizado el impulso efectivo que se pretende lograr en este sector del mercado.

Con la norma aprobada, los fondos de inversión y fideicomisos distintos a FIRBI y FIBRA podrán generar renta "exonerada" en la negociación de facturas negociables y atribuirle de esa manera, pero siempre que estas entidades adquieran y transfieran dichos títulos valores en el MCN. El inversionista de estos vehículos obtendrá el beneficio exonerado en el momento que el fondo o fideicomiso le atribuya la renta exonerada, proveniente de la negociación de facturas negociables. Si el inversionista enajena sus certificados o los redime, el beneficio de exoneración no aplicará.

Presencia bursátil para los nuevos instrumentos

Como se sabe, el ratio de presencia bursátil no puede exceder el 35% ni ser inferior a 15%. Parece claro que dicho ratio sería mantenido para las acciones y los ADR y GDR, pero resulta improbable suponer que similar porcentaje sería exigido para valores de deuda y certificados de FIBRA y FIRBI, más aun cuando al tratarse de instrumentos nuevos, no han existido experiencias previas en el MCN local que permitan comprobar el índice promedio de su negociación.

Respecto de estos instrumentos nuevos, parece claro que la exoneración estaría garantizada, al menos por el primer año y sin la exigencia de la presencia bursátil, siempre que: (i) se trate de valores que se inscriban por primera vez en el Registro de valores de la BVL; (ii) el plazo en el que se gozará de la exoneración sea de 360 días calendario o 180 días calendario desde que se efectuó la inscripción (a partir del día siguiente los valores deberán tener presencia bursátil); (iii) se negocien en un MCN (y si se trata de acciones y ADR y GDR, se cumpla el requisito del 10% del control); y (iv) cuenten con un *market maker*.

Facturas negociables

El beneficio concedido se limita a la "enajenación" de la factura negociable a través de un MCN. En las típicas operaciones de *factoring*, descuento o cesión de créditos contenidos en facturas negociables, sin recurso (asumiendo el riesgo crediticio del deudor de la operación comercial) o con recurso (no asumiendo ese riesgo), existen varios contribuyentes cuyas rentas no necesariamente provienen de la enajenación: (i) el factor en una operación de *factoring* sin recurso, al cobrar el valor nominal de la factura, ciertamente no está "enajenando" el título; su tratamiento actual es que genera una renta por servicios; y (ii) el adquirente de la misma factura, en un *factoring* con recurso, tampoco "enajena" la factura; su tratamiento tributario actual es que obtiene un interés. Así, el "enajenante" no es otro que el titular de una factura negociable, pero que en la operación ciertamente genere renta susceptible de beneficiarse de la exoneración.

Ahora bien, aunque el emisor de la factura negociable (y emisor de la factura comercial), pequeña o mediana empresa, podría calificar como el transferente o enajenante de aquélla (a favor de un factor o adquirente), parece claro que el beneficio sería irrelevante en este caso pues la transferencia, a valor de descuento efectuada por las pymes, no generaría, en principio, una renta para estas (sino una pérdida). Entonces, la importancia de la exoneración estaría en el mercado secundario, en la enajenación de las facturas adquiridas por un factor que, a su vez, transfiere las referidas facturas negociables a un precio mayor al de adquisición. Esta sería la operación alcanzada por la norma y que gozaría de la exoneración, siempre que se lleve a cabo a través de un MCN. Se trata, pues, de un beneficio bastante limitado para todos aquellos inversionistas que de manera expectante auguraban un esquema fiscal que termine impulsando el negocio de transferencia de facturas negociables.