

Universidad de Lima
Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas
Carrera de Contabilidad



**TRATAMIENTOS TRIBUTARIOS A LAS
GANANCIAS DE CAPITAL DE SUJETOS NO
DOMICILIADOS POR ENAJENACIÓN DE
BONOS EN LAS BOLSAS DE VALORES DE
LOS PAÍSES DEL MILA**

Trabajo de investigación para optar el Título Profesional de Contador Público

Marco Antonio Zambrano Porras

Código: 20123236

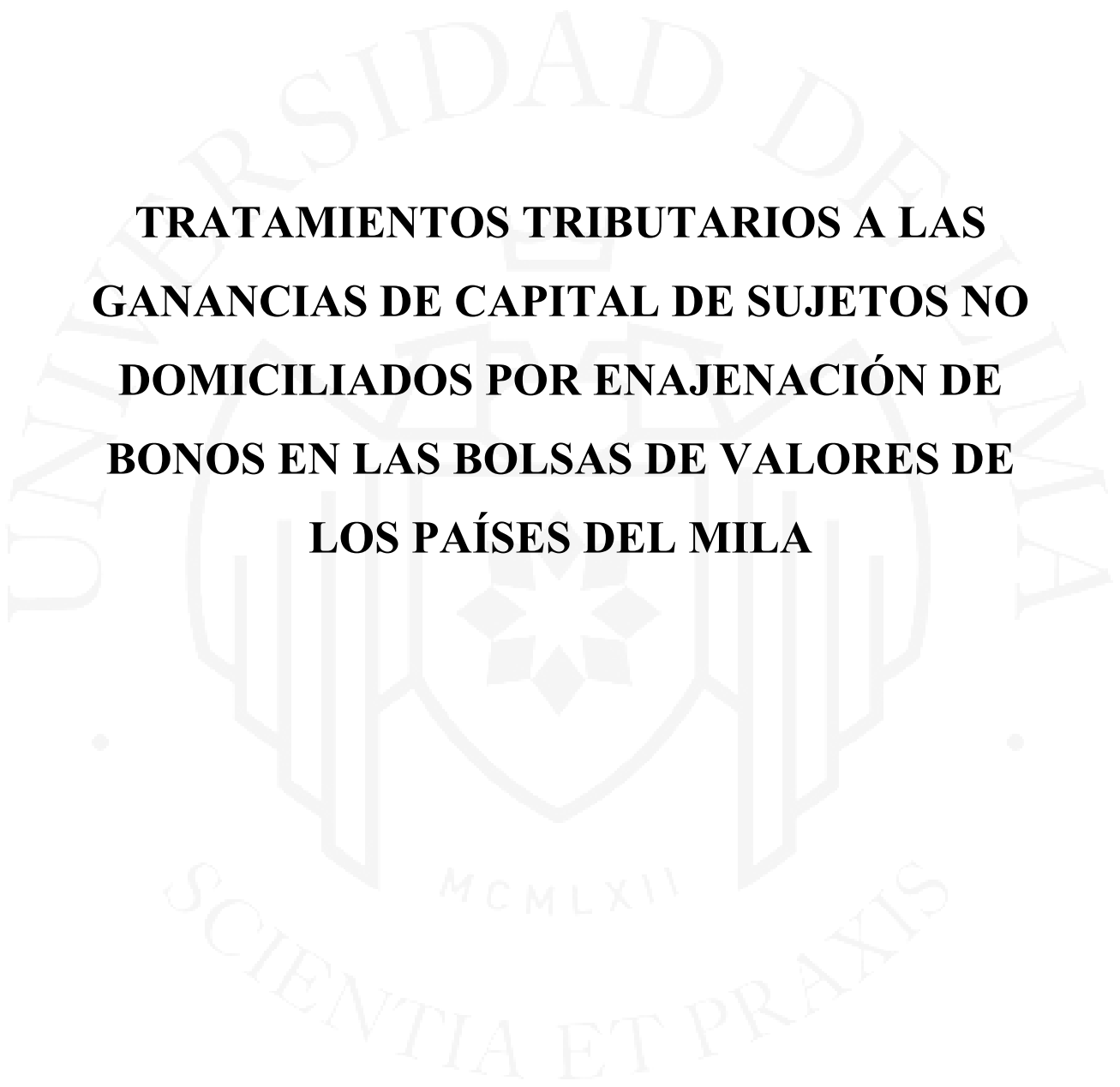
Asesor

Ahmed Vega Cruces

Lima - Perú

2019





**TRATAMIENTOS TRIBUTARIOS A LAS
GANANCIAS DE CAPITAL DE SUJETOS NO
DOMICILIADOS POR ENAJENACIÓN DE
BONOS EN LAS BOLSAS DE VALORES DE
LOS PAÍSES DEL MILA**

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	9
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	11
1.1. Descripción del problema	11
1.2. Formulación del problema	12
1.2.1. Problema General:.....	12
1.2.2. Problemas Específicos:	12
1.3. Objetivos de la investigación.....	13
1.3.1. Objetivo General	13
1.3.2. Objetivos específicos.....	13
1.4. Justificación de la Investigación	13
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO	15
2.1 Marco Conceptual.....	15
2.1.1 Operatividad de la Bolsa de Valores y aspectos fiscales generales	15
2.1.2. El MSCI y su influencia en los mercados de valores.....	18
2.1.3 El MILA	22
2.1.4 Análisis de las Bolsas de Valores.....	27
2.1.5 Tratamiento tributario de las ganancias de capital por enajenación de bonos en Perú, Chile, Colombia y México.	47
2.2 Hipótesis	71
2.2.1 Hipótesis General	71
2.2.2 Hipótesis Específicas.....	71
CAPITULO III: METODOLOGÍA	73
3.1 Operacionalización de las variables.....	73

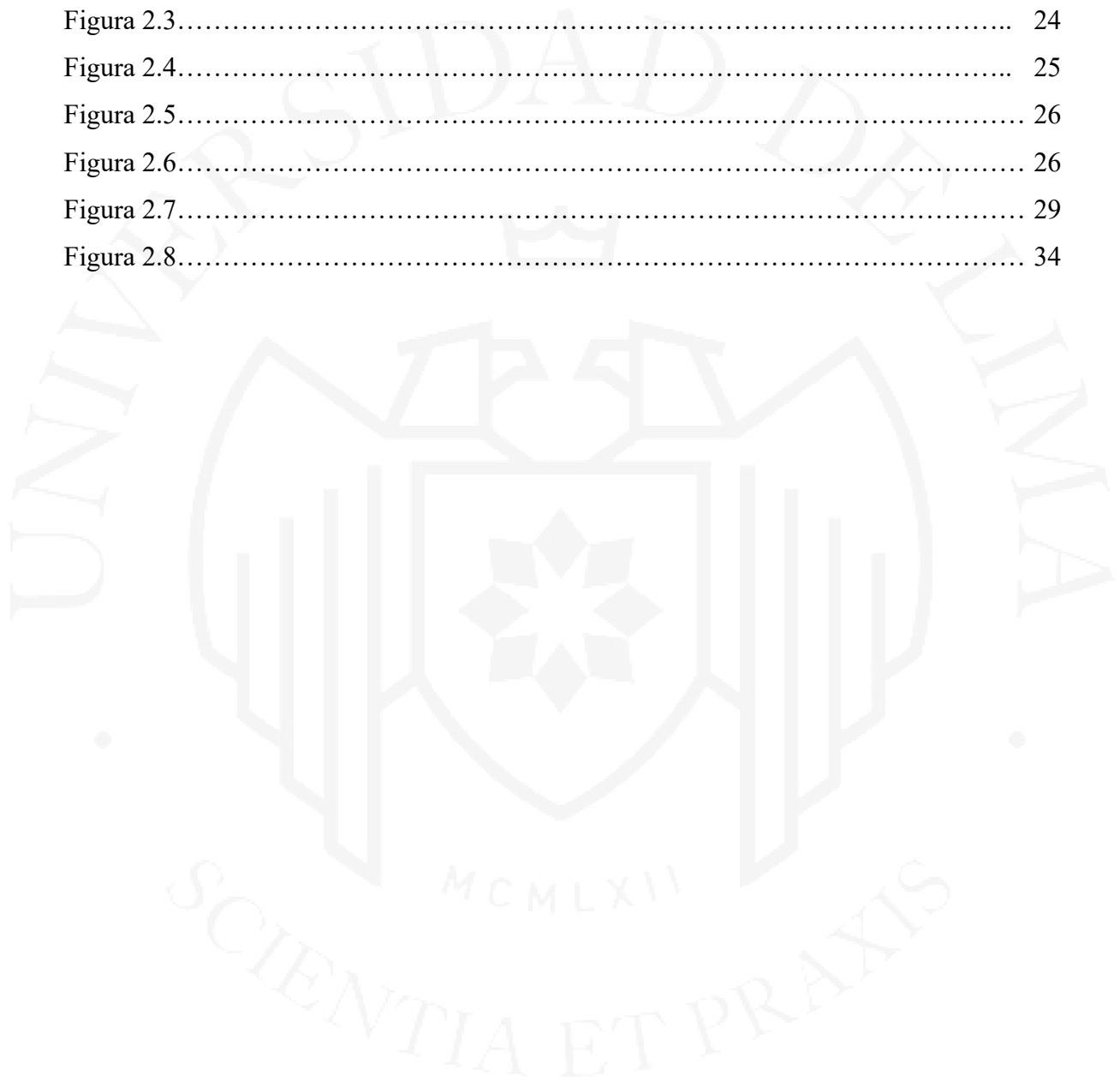
3.1.1. Hipótesis General	73
3.1.2. Hipótesis Específica N°1.....	73
3.1.3. Hipótesis Específica N°2.....	74
3.1.4. Hipótesis Específica N°3.....	74
3.2. Tipo de Investigación.....	74
3.3. Método	75
3.4 El universo de la investigación	75
3.5 Técnicas, instrumentos e informantes o fuentes	75
CAPÍTULO IV: PRESENTACIÓN DE RESULTADOS.....	77
CAPITULO V: DISCUSIONES.....	90
5.1 CONCLUSIONES	90
5.2 RECOMENDACIONES.....	90
ANEXO 1: RESULTADO DE ENTREVISTAS.....	93
ANEXO 2: MATRIZ DE CONSISTENCIA	104
Bibliografía.....	108

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2. 1	19
Tabla 2. 2	36
Tabla 2. 3	39
Tabla 2. 4	52
Tabla 4. 1	78
Tabla 4. 2	79
Tabla 4. 3	80
Tabla 4. 4	81
Tabla 4. 5	82
Tabla 4. 6	83
Tabla 4. 7	84
Tabla 4. 8	86
Tabla 4. 9	86
Tabla 4. 10	87
Tabla 4. 11	87
Tabla 4. 12	88
Tabla 4. 13	88
Tabla 4. 14	89

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1.....	23
Figura 2.2.....	24
Figura 2.3.....	24
Figura 2.4.....	25
Figura 2.5.....	26
Figura 2.6.....	26
Figura 2.7.....	29
Figura 2.8.....	34



ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Resultado de Entrevistas.....	93
Anexo 2: Matriz de Consistencia.....	104



INTRODUCCIÓN

El Perú es un país con crecimiento económico, el PBI peruano creció 2.5% el 2017, sin embargo, este crecimiento no se refleja en todas las áreas de la economía peruana, por ejemplo, las transacciones efectuadas en el mercado de capitales peruano representa solo 2.7% del PBI total.

En efecto, si nos comparamos con países del MILA¹ tenemos el menor ratio de transacción respecto al PBI.

Este problema de falta de liquidez en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) es un escenario recurrente desde años atrás, es por ello que el 13 de agosto de 2015, la compañía financiera Morgan Stanley Capital International (MSCI) anunció una consulta para evaluar la conveniencia de reclasificar al mercado peruano de emergente² a frontera³ en noviembre de 2015.

Hasta la fecha el MSCI no ha rebajado al mercado peruano como mercado de frontera, sin embargo, dicha decisión podría cambiar en el futuro de mantenerse la falta de liquidez. Ante esta situación se aprobó la Ley N° 30341 que busca contrarrestar la falta de liquidez mediante la exoneración del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital por enajenación de acciones en la BVL y mejorar la competencia.

Ahora bien, la Ley N° 30341 fue aprobada el 12 de setiembre de 2015, posteriormente fue reglamentado mediante Decreto Supremo N° 382-2015-EF el 22 de diciembre de 2015 que luego se modificó mediante Decreto Supremo N° 016-2016-EF de fecha 04 de febrero de 2016 y con una posterior modificación mediante Decreto Supremo N° 404-2016-EF de fecha 10 de diciembre de 2016 donde se incluye la exoneración de la ganancia por enajenación de bonos en bolsa. La ley incorpora una exoneración que rige desde el 1 de enero del 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019.

¹ Ver figura 2.6, Indicadores de Mercado en la página 23.

² Ver definición de mercado emergente en la página 15.

³ Ver definición de mercado frontera en la página 16.



CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción del problema

El desarrollo del mercado de capitales influye positivamente en el crecimiento económico en el país. Para que el país crezca de manera sostenida tiene que existir un sistema financiero y un mercado de valores sólido. El sistema financiero consta del mercado de la banca comercial, el mercado de la banca de consumo, AFP y seguros. Al tener el sistema financiero y el mercado de valores desarrollados se podría generar una competencia que beneficia a las empresas que se financian a través de estos medios pues los costos de capital bajan, en ese sentido, las empresas pueden crecer, se contrata más personal y se dinamiza la economía.

En el caso peruano este beneficio no ocurre pues el mercado de valores peruano es un mercado con problemas de liquidez.

Liquidez es un concepto relacionado al volumen de transacciones que se realiza en un mercado. Mientras más líquido es un activo o un bien, más fácil es desprenderse de él, encontrando compradores y precios, lo que favorece su compra en primer lugar. Por ello el desarrollo de los mercados necesita del desarrollo de la liquidez asociada. El mercado de capitales no escapa a dicha regla. Un mercado más líquido, atrae más compradores (prestatarios) y vendedores (prestamistas), y viceversa. (Dapena, 2003)

Con el fin de solucionar dicho problema se ha realizado iniciativas como la integración de bolsas en la región a través del denominado MILA. Sin embargo, esta medida no ha logrado solucionar por sí sola el problema de la falta de liquidez.

Una eventual reclasificación del mercado no beneficia al Estado en relación al desarrollo del mercado de valores peruano, pues significaría el retiro de capitales de nuestra bolsa, muchos fondos invierten en mercados clasificados como mercados emergentes que representan menor riesgo para sus intereses a diferencia de un mercado de frontera.

En un mercado emergente hay mayor demanda de bonos y acciones que en un mercado frontera, lo cual a la vez genera que disminuya el rendimiento que ofrecen dichos activos, favoreciendo así el endeudamiento y financiamiento de empresas.

En ese sentido, con el fin de evitar la posible reclasificación con el fin de que la BVL sea competitiva en la región se publicó la Ley N° 30341 y su Reglamento que otorgó una exoneración del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital por enajenación de valores en bolsa siempre que se cumpla con los requisitos, de que la enajenación se de en rueda de bolsa, y que los valores tengan presencia bursátil.

A pesar de esto, la mencionada Ley y su Reglamento no han logrado incrementar la liquidez en bolsa ni atraer más inversionistas.

Por tal motivo es necesario identificar cuáles son las verdaderas restricciones tributarias que afecta la liquidez y si es necesario un cambio legislativo para equiparar los costos tributarios en la región o crear algún otro mecanismo para tener una posición más competitiva y simétrica en relación a la legislación de otros países que ofrecen más beneficios a los no domiciliados que invierten en valores.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema General:

¿Es neutral el tratamiento tributario de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

1.2.2. Problemas Específicos:

¿El tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA?

¿El tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA?

¿El tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA?

1.3. Objetivos de la investigación

1.3.1. Objetivo General

Establecer si el tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA es neutro.

1.3.2. Objetivos específicos

Establecer si el tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA.

Establecer si el tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA.

Establecer si el tratamiento tributario peruano de la ganancia de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación con los países del MILA.

1.4. Justificación de la Investigación

El desarrollo del mercado de capitales impacta positivamente en el crecimiento económico y capacidad productiva en el país. El Perú en relación con los mercados latinoamericanos y específicamente dentro del MILA tiene el menor ratio de liquidez de operaciones en bolsa⁴. Por dicho motivo, es que se puede rebajar al mercado de valores peruano de mercado emergente a uno de frontera lo que desincentivaría el uso del mismo.

⁴ Ver figura 2.6, Indicadores de Mercado en la página 22.

Esto sería negativo para la economía nacional pues muchos fondos mutuos internacionales prefieren por seguridad invertir en mercados clasificados como mercados emergentes y no en mercados de frontera.

Asimismo, se busca solucionar el problema de liquidez, mediante la exoneración del Impuesto a la Renta a la ganancia de capital por enajenación de valores en bolsa. Sin embargo, la norma actual no ha logrado el incremento de la liquidez.

En tal sentido, es necesario identificar cuáles son las verdaderas restricciones que afecta la liquidez y si es necesario un cambio legislativo para tener una posición más competitiva en relación a la legislación de otros países que ofrecen más beneficios tributarios a los fondos que invierten en valores.

Lograr lo anterior e identificar las restricciones para proponer medidas a la administración permitirá a los responsables evaluar la introducción de cambios legislativos o de ser el caso proponer otras soluciones.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 Marco Conceptual

2.1.1 Operatividad de la Bolsa de Valores y aspectos fiscales generales

2.1.1.1 Operatividad de las Bolsas de Valores

No cabe duda de que en la actualidad la bolsa de valores es considerada como una de las instituciones que provee la infraestructura y tecnología necesaria para el encuentro tanto de demandantes como ofertantes de valores con la finalidad de realizar posibles transacciones de valores.

En efecto, una bolsa de valores representa un mercado organizado en el cual se puede realizar diversas transacciones entre inversionistas de manera transparente y segura. Todo país que desea intercambiar acciones, títulos de deuda y cualquier bien que represente valor para un tercero, debe contar con una bolsa de valores.

Tal es así, que su importancia se refleja en que representa una fuente de financiamiento; ciertamente cuando una empresa recurre a la bolsa de valores es porque requiere de recursos para crecer, de tal forma que, al obtener recursos monetarios para invertir, entre otros, en bienes de capital, se genera crecimiento económico en el país.

Bajo ese escenario, cuando un país tiene una bolsa de valores eficiente, que apoya a las empresas en su crecimiento, se genera desarrollo económico y empleo en el país. Es más, es tan importante el rol de las bolsas de valores que en los países desarrollados suele existir más de una, como en el caso de Estados Unidos que tiene la Bolsa de Valores de Nueva York, el NASDAQ entre otras.

Entre los beneficios que ofrece una bolsa de valores se encuentran: captación de dinero, diversas alternativas de financiamiento y/o inversión, costos de financiamiento menores que en el sistema bancario, información de carácter público y acceso a oportunidades múltiples tanto de asociación como de ganancias.

En las bolsas de valores se puede canalizar ofertas primarias como también ofertas secundarias de valores.

2.1.1.2 Fiscalidad de los instrumentos financieros en las Bolsas de Valores

En materia de política fiscal respecto a los gravámenes a aplicar a la ganancia del capital entran en consideración dos principios: El principio de suficiencia y el de neutralidad.

En ese orden de ideas, Vasco señala que el principio de suficiencia implica obtener recursos tributarios necesarios y adecuados para financiar los gastos públicos previstos por el sector público, de manera proporcional a lo que estas rentas supongan en porcentaje sobre la Renta Nacional del país y el principio de neutralidad implica que la fiscalidad del capital y sus rentas no afecte a las decisiones que tomarían los obligados tributarios sobre dónde y cómo invertir su ahorro, las cuales deben dirigirse a la obtención de la máxima tasa de retorno. Además, señala como otras consideraciones de política fiscal son (i) Efectos sobre el crecimiento económico, (ii) Incidencia en la inversión/tasa de ahorro, (iii) Influencia en la adopción de riesgo por los agentes económicos, (iv) Impacto en la forma y modalidades de financiación empresarial (por ejemplo, sobre el riesgo de un excesivo apalancamiento), (v) Efectos en el coste del capital para los negocios, (vi) Posibilidades de arbitraje y elusión fiscal (Vasco, 2013, p. 15).

En tal sentido, los regímenes tributarios de instrumentos financieros de ahorro pueden condicionar a determinar si se invierte en determinado instrumentos en determinada bolsa por presentar un tratamiento más favorable que no afecta la rentabilidad de los instrumentos.

En otro orden de cosas, comprender las relaciones entre fiscalidad y composición del ahorro se complica, por un lado, por las oportunidades de arbitraje que nacen cuando se aplican tratamientos asimétricos a diferentes rendimientos del ahorro y por la competencia fiscal exterior, particularmente, desde determinadas plazas calificadas tradicionalmente como “paraísos fiscales”, pero también desde otros Estados o territorios que ofrecen para los productos financieros bien una mayor

seguridad o calidad inversora, bien algún tipo de tratamiento preferente para ciertas inversiones financieras (Vasco, 2013, p. 26).

2.1.1.3 Exoneración o Inafectación de las Ganancias de Capital

Entendemos por ganancia de capital en términos de la Ley de Impuesto a la Renta (en adelante, LIR), como aquellas rentas obtenidas por la enajenación de bienes que no están destinados a ser comercializados en el ámbito de giro de negocio o de empresas, tales como las acciones, bienes de cualquier naturaleza que constituyan activos de personas jurídicas.

Ahora bien, las ganancias de capital tienen un tratamiento especial porque representan ganancias que provienen de la inversión o ahorro estable que debe ser estimulado por los efectos beneficios que produce de cara al crecimiento económico y estable del país.

Por otro lado, tanto la exoneración como la inafectación son mecanismos de desgravación tributaria aplicadas de acuerdo a criterios de política fiscal.

La inafectación implica que un hecho económico por estar fuera del ámbito de aplicación de un tributo no genera el nacimiento de una obligación tributaria alguna.

Las características de la inafectación son (i) es permanente, (ii) no necesita de norma expresa que la precise, (iii) no se configura el presupuesto de hecho contenido en la norma por ausencia de cualquiera de los aspectos de la hipótesis de incidencia.

Ahora bien, se puede identificar dos tipos de Inafectación, la inafectación Lógica y la Legal. La Inafectación Lógica es aquella que no necesita de una norma legal que establezca la relación de hechos inafectos, basta con señalar el hecho gravado, por lo tanto, todo los casos que estén fuera de su campo de aplicación estarán inafectos. La Inafectación Legal muestra casos que están inafectos por medio de una norma legal que lo establece expresamente.

Por otro lado, la exoneración supone la realización de un hecho imponible pero que no determina el nacimiento de una obligación tributaria, pues hay una norma expresa que impide el nacimiento de la obligación tributaria. Sus características son (i) existencia de una norma impositiva, (ii) realización de un hecho imponible, (iii) existencia de una norma

de exención que ordena que no se genere una obligación tributaria, y (iv) naturaleza temporal.

Ahora bien, existen dos clases de exoneración. Exoneración Subjetiva y Objetiva. La Exoneración Subjetiva según Dino Jarach “*son aquellas en que determinados hechos imponderables se atribuyen a sujetos que resultarían contribuyentes, pero, por su naturaleza especial, y atendiendo a fines de distinto índole, como de fomento, de favorecimiento, etc, quedan exentos del impuesto*”. (Jarach, 1971)

Por otro lado, la Exoneración Objetiva se vincula al aspecto material de la hipótesis de incidencia, se da atendiendo a objetivos de política económica social.

2.1.2. El MSCI y su influencia en los mercados de valores

2.1.2.1 El MSCI

El MSCI es una empresa independiente proveedora de herramientas impulsadas para la investigación para inversores institucionales. Se encargan de la medición de riesgo y rendimiento que se basa en más de 40 años de investigación académica y experiencia en el mundo.

El MSCI ofrece índices ponderados por la capitalización del mercado, los cuales se encuentran entre los más respetados y ampliamente utilizados en la industria financiera. Colectivamente, proporcionan una cobertura detallada del mercado de renta variable para más de 80 países en mercados desarrollados, emergentes y fronterizos.

Esto proporciona a los inversionistas opiniones globales significativas y la flexibilidad para segmentar comparaciones interregionales por país, tamaño, sector, industria y características de estilo para carteras enfocadas en segmentos de mercado específicos.

Son importantes los índices del MSCI para las bolsas de valores, pues los inversionistas que plantean colocar capitales en las bolsas toman estas categorías sobre la base del prestigio adquirido para tener una noción de la evolución de los mercados y las economías en su conjunto. Asimismo, para identificar si un mercado es más riesgoso que otro.

En ese orden de ideas, señala Gustavo Neffa que estos índices son ampliamente utilizados en la industria financiera como *benchmark* de referencia en materia de performance para fondos comunes de inversión, o en materia de composición para los diversos Exchange Traded Fund (ETFs) de países y regiones. (Neffa, 2016)

Ahora bien, el MSCI distingue tres clases de mercados: los desarrollados, los emergentes y los de frontera.

Tabla 2. 1

MSCI MARKETS INDEX								
Mercados Desarrollados			Mercados Emergentes			Mercados de Frontera		
América	Europa	Pacífico	América	Europa y África	Asia	América	Europa	África y Asia
Canadá	Austria	Australia	Brasil	República Checa	China		Croacia	Kenia
U.S.	Bélgica	Hong Kong	México	Egipto	India		Estonia	Marruecos
	Dinamarca	Japón	Colombia	Grecia	Indonesia		Lituania	Mauricio
	Finlandia	Nueva Zelanda	Chile	Hungría	Corea		Eslovenia	Túnez
	Francia	Singapur	Perú	Polonia	Malasia		Rumania	Nigeria
	Alemania		Argentina	Qatar	Filipinas		Kazajistán	Jordania
	Irlanda			Rusia	Taiwán		Serbia	Kuwait
	Israel			Sudáfrica	Tailandia			Líbano
	Italia			Turquía				Bangladesh
	Holanda			Emiratos Árabes				Pakistán
	Noruega			Unidos				Vietnam
	Portugal							Sri Lanka
	España							
	Suiza							
	Suecia							
	Gran Bretaña							

Para hacer esta categorización utiliza tres criterios (i) desarrollo económico, (ii) tamaño y liquidez del mercado de capitales y (iii) nivel de acceso para los inversores de todo el mundo.

2.1.2.2. Mercados Desarrollados

Abarca a los países más desarrollados económicamente. Estos poseen mercados de capitales maduros y profundos. Entre ellos tenemos a Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido y Australia como ejemplos, con niveles altos de ingreso per cápita.

Sus bolsas poseen elevados niveles de liquidez, acompañados de una gran capitalización bursátil y buenos marcos regulatorios. Asimismo, suelen tener buenas calificaciones crediticias, que las hacen plazas óptimas para inversores conservadores.

2.1.2.3. Mercados Emergentes

Los mercados emergentes son aquellas economías que mantienen un crecimiento de ritmo rápido con medidas para hacer su progreso económico más sostenible.

Desde una perspectiva económica, los mercados de valores de los países emergentes son más volátiles que los mercados de los países desarrollados, sin embargo, ofrecen una mayor rentabilidad. Situación, que los hace más atractivos, así como de mayor riesgo.

El índice MSCI de mercados emergentes (EM) América Índice de América captura, “grande y representación de mediana capitalización en 5 mercados emergentes (EM). Los países de América Latina”. Este índice es una de las medidas más confiables de cómo estos mercados bursátiles de la región se están realizando. Sin embargo, todos los países que la componen no tienen una representación proporcional en el índice. Las ponderaciones de los países en el índice MSCI mercados emergentes (EM) en el índice de América Latina Índice son: Brasil 46,6%, México 36,51%, 9,79% Chile, Colombia y Perú 4.17% 2.93%. (Infolatina).

2.1.2.4. Mercados de Frontera

Los mercados frontera poseen mayores riesgos que los mercados desarrollados y emergentes. Pero esto no es del todo negativo, por el contrario, en estos mercados el mayor riesgo asumido viene asociado con una mayor expectativa de rentabilidad a futuro.

En ese orden de ideas, señala Leandro Fisanotti que los mercados fronterizos resultan atractivos además por su baja correlación con otros mercados de renta variable. Si bien individualmente resultan volátiles, tomados como una cartera de activos, suelen estar relativamente poco correlacionados entre sí, reduciendo la volatilidad de la cartera en su conjunto. De hecho, en los últimos 10 años, la volatilidad anual del índice MSCI de emergentes ha sido prácticamente el doble que la del MSCI frontera (Fisanotti, 2015, p. 14).

2.1.2.2 EL MSCI Y EL MERCADO DE VALORES PERUANO

Considerando hasta fines del 2015 solo tres empresas de la bolsa limeña reunían los requisitos del MSCI para formar parte del mercado emergente, el cual es el mínimo necesario para permanecer en dicha categoría. Las empresas son Credicorp, Buenaventura y Southern Copper.

Según la agencia periodística Reuters en ese período la MSCI decidió en septiembre mantener temporalmente a Perú en su grupo de mercados emergentes, pero advirtió que podría bajarlo a la categoría de “frontera”, de mayor riesgo, si la liquidez de la bolsa limeña no se recupera e informó también que Perú sería rebajado automáticamente a mercado fronterizo si se reclasifica Southern Copper Corp. (Reuters, 2015)

Southern Copper es una empresa de capitales Mexicana por ello el MSCI estuvo en consideración y análisis si debería ser indexada al índice de la Bolsa de Valores Mexicana o mantenerla en el índice peruano, pues, es en el territorio peruano donde realiza sus operaciones extractivas.

De considerarlo en el índice del mercado mexicano el mercado peruano sería rebajado a mercado de frontera. Una medida que desencadenaría una fuga de capitales cercana a los 5 000 millones de dólares, según lo que estima Reuters.

Asimismo, según el portal IG Inversor Global, los mercados de frontera mueven cerca de 20 mil millones de dólares en inversiones, pero los emergentes mueven más de 2 billones de dólares (Inversor Global, 2017).

2.1.3 El MILA

El MILA permite la integración bursátil de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia, a los que posteriormente se unió México.

El MILA es una iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global, mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos (MILA, 2018).

Las compañías que desean obtener fuentes de financiamientos a través del mercado de valores, buscan mercados que sean líquidos y que ofrezcan las alternativas de financiamiento a menores costos. En el caso de inversionistas, estos prefieren un mercado que ofrezcan portafolios donde puedan diversificar sus riesgos.

Tanto las compañías emisoras como los inversionistas buscan mercado con estándares de transparencia de información y supervisión por entes reguladores que aseguren las condiciones de transparencia de las operaciones. En este contexto es donde surge la iniciativa de integración del MILA.

Entre los beneficios que se busca con el MILA está: (i) el obtener mayor posibilidad de diversificar los riesgos pues existe un mayor acceso a nuevas alternativas de inversión, (ii) opción de acceder a diversas fuentes de financiamiento para las empresas a menor costo en razón a la mayor demanda que pueden generar los inversionistas en un mercado más amplio, (iii) incremento de operaciones bursátil lo cual favorece una correcta formación de precios, (iv) desarrollo de la calidad de servicios brindados por lo intermediarios y reducción de sus costos en razón a la competencia que se genera entre aquellos, entre otros beneficios.

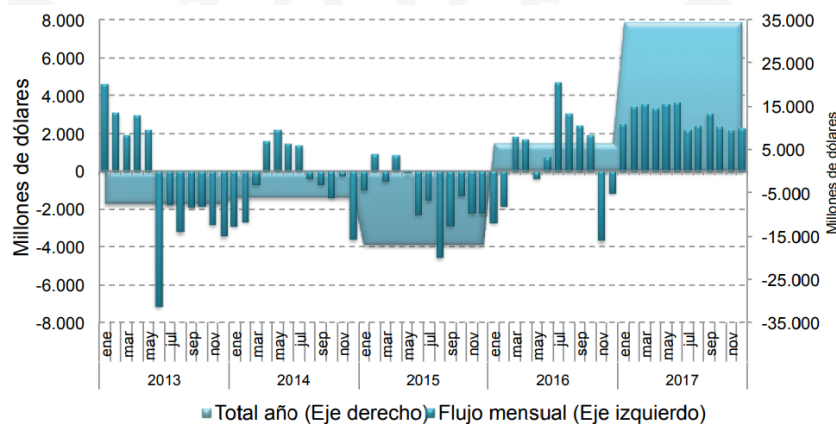
Flujos de fondos de inversión hacia los países del MILA

Según el Informe Mensual de Flujos de Fondos de Inversión de la Bolsa de Valores de Colombia:

(...) En el 2017 los inversionistas extranjeros acumularon flujos netos positivos por US\$ 48.601,01 millones de dólares, lo cual representa un aumento de flujos totales en 317,44% en contraste con el 2016. Específicamente, los mercados de Renta Fija y Renta Variable tuvieron un crecimiento del 403,5% y 201,4% respectivamente (BVC, 2018).

A continuación se muestra en el diagrama los flujos de Inversión de Fondos Internacionales hacia Latinoamérica en Bonos.

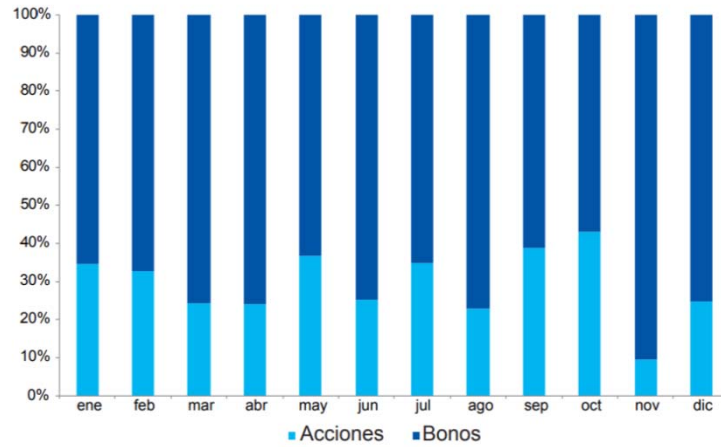
Figura 2.1



Fuente: BVC

Asimismo, en el informe en referencia, se establece que las iniciativas de desarrollo de la política monetaria en países con economías desarrolladas y los altos niveles de liquidez en los mercados internacionales incentivaron la búsqueda de rendimientos más elevados por parte de los inversionistas. A la vez que, el proceso de recuperación de la actividad económica en América latina y el buen comportamiento de los precios de sus productos de exportación generaron buenas perspectivas futuras sobre la región (BVC, 2018).

Figura 1.2 Flujos Mensuales de Inversión hacia Latinoamérica - Por tipo de activo

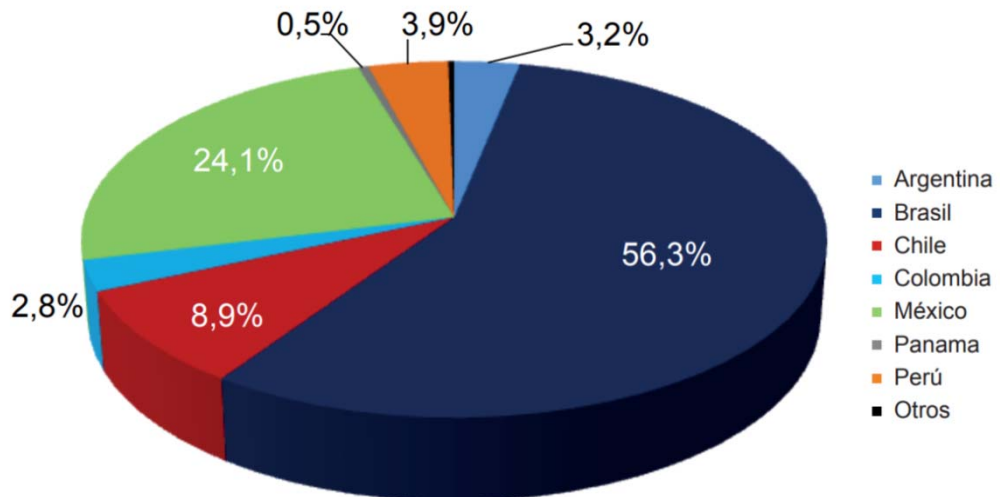


Fuente: BVC

Asimismo, durante el 2017 el mercado de renta fija acumuló un flujo de 33,868.51 millones de dólares. En diciembre 2017, las principales economías de América Latina reflejaron entradas en el mercado renta fija por 2,249.89 millones.

Figura 2. 2

Ponderación por países de los fondos hacia Latinoamérica - diciembre 2017



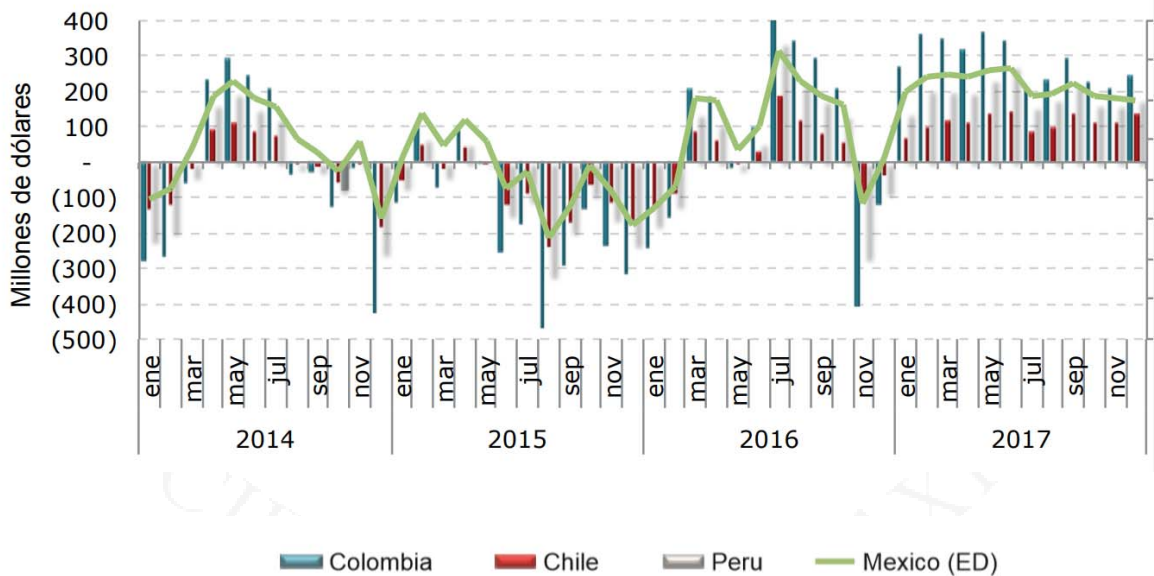
Fuente: BVC

Finalmente, según el informe en referencia durante el mes de diciembre:

(...) El mercado de Renta Fija para los países pertenecientes al MILA continuó presentando un comportamiento positivo, levemente superior con respecto a lo ocurrido en el mes anterior. Los fondos internacionales abrieron posiciones durante el mes por un monto total de 1.052 millones de dólares, de los cuales 499,26 millones de dólares ingresaron a México, seguido por Colombia con una entrada de capitales de 239,79 millones de dólares, y Perú y Chile con 177,99 millones de dólares y 134,76 millones de dólares respectivamente. Durante todo el 2017 los mercados MILA acumularon un total de 15.281,79 millones de dólares (BVC, 2018).

Figura 2 3

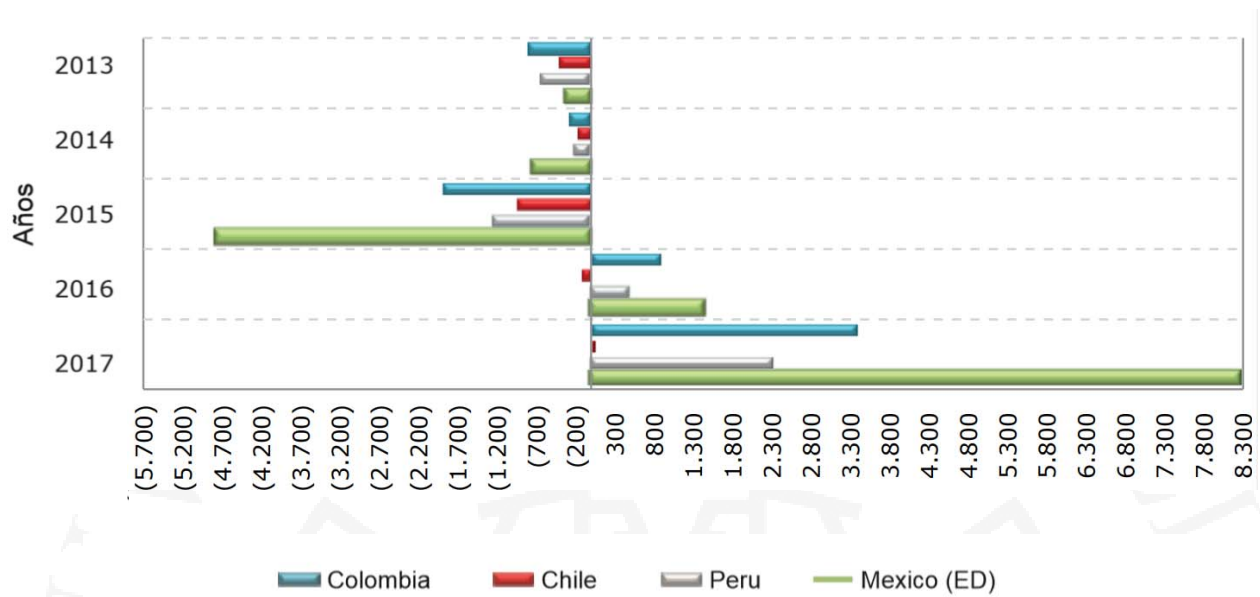
Flujos Mensuales de Inversión hacia Colombia, Chile, Perú y México en Bonos (2014-2017)



Fuente: BVC

Figura 2. 4

Flujos anuales de inversión Hacia Colombia, Chile, Perú y México en Bonos (2013-2017)



Fuente: BVC

El siguiente cuadro muestra cuanto representa el monto negociado en bolsa respecto al PBI de cada país durante el 2017. En ese sentido, Perú se ubica en el último lugar con 2% en comparación con los países del MILA (Chile, México y Colombia)

Figura 2. 5

Indicadores de Mercado
(Millones US\$)

País	PBI 1/	N° de Sociedades Listadas	Capitalización de Mercado	Monto negociado RV + RF	Patrimonio Fondos Mutuos 2/	Capitalización de Mercado (%PBI)	Monto negociado (%PBI)	Pat. Fondo Mutuo (%PBI)
España	1,307,170	3,280	711,214	684,032	324,519	54%	52%	25%
Brasil	2,080,916	339	780,247	535,163	1,134,523	37%	26%	55%
Colombia	307,475	69	104,442	13,967	26,603	34%	5%	9%
Perú	210,013	274	162,354	8,208	9,158	65%	2%	4%
México	1,142,453	145	438,294	122,989	115,763	38%	11%	10%
Chile	263,206	297	236,071	23,684	52,978	90%	9%	20%

Fuente: WFE / FIAB y Materiales del XIX CEMV de la SMV

2.1.4 Análisis de las Bolsas de Valores

2.1.4.1 Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa de Valores de Lima S.A.A. (BVL) es una sociedad anónima abierta que provee la infraestructura necesaria para permitir la transacción de valores inscritos.

Asimismo, la BVL tiene por fin facilitar la negociación de valores, dotando los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de forma segura, competitiva y transparente de valores de oferta pública e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa según a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores y reglamentos complementarios (BVL, 2018).

Además, publica la cotización y brinda información veraz, suficiente y oportuna respecto a los valores que se negocian en ella.

Operaciones y mercados

Operaciones

En Bolsa de Valores de Lima se pueden realizar diversas operaciones. Para la realización de dichas operaciones la BVL tiene mecanismos centralizados de negociación.

Entre ellos tenemos a la Rueda de Bolsa en la que se negocian valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, y el Mecanismo para la Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva – MIENM. Las operaciones se realizan a través de un sistema de negociación electrónica lo que se traduce en menores costos y mayor eficiencia en el proceso de formación de precios (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2018).

Además, se pueden realizar operaciones de reporte con acciones, y operaciones con valores representativos de deuda. Por otro lado, es importante señalar que en la BVL se pueden inscribir valores de emisores extranjeros, y que la negociación y liquidación de las operaciones con dichos valores se realiza en dólares norteamericanos.

Adicionalmente, la BVL brinda información suficiente sobre intermediarios autorizados y sobre las empresas con valores inscritos en Rueda, contribuyendo así con la transparencia de información en el mercado. Asimismo, la información sobre las propuestas y operaciones ejecutadas es difundida en tiempo real y por igual a todos los participantes del mercado.

En ese sentido, en la BVL se negocian valores de renta variable como acciones comunes, acciones de inversión, certificados de suscripción preferente, cuotas de participación de fondos de inversión, entre otros.

También valores de renta fija como bonos corporativos, subordinados, de arrendamiento financiero, de deuda soberana (Bonos Soberanos y del Tesoro), hipotecarios, de titulización.

Además, se pueden negociar valores en el Mercado de Instrumentos de Emisión no Masiva (MIENM) como pagarés, letras de cambio y facturas.

En detalle los instrumentos que se negocian en la BVL son los siguientes:

Las acciones comunes

Son valores que representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Otorgan derechos económicos y sociales respecto de la sociedad emisora a los tenedores de estas.

Las acciones preferentes

Son acciones que representan una parte alícuota del capital social de una empresa, sin embargo, tiene derechos limitados, solo derechos económicos, más no derecho sociales y políticos como el derecho a voto dentro de una junta general de accionistas. El beneficio es que dan un dividendo preferencial

Las acciones de inversión

Son acciones que se emitieron durante el gobierno de Velazco Alvarado para los trabajadores de la empresa, dan derecho a recibir dividendos, no dan derecho a voto y no representa una parte alícuota del capital social de la empresa.

Certificados de suscripción preferente

Son derechos de suscripción preferente de nuevas acciones a ser emitidas. Según el artículo 3 de la TUO de la Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, las negociaciones a derecho o índices referidos a valores mobiliarios se equipara a tales valores.

Certificados de participación de fondos mutuos

El certificado de participación representa el conjunto de cuotas de un partícipe, el cual es emitido por la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos en nombre del fondo. Las cuotas son partes alícuotas del patrimonio del fondo mutuo de inversión de valores. Cada cuota tiene el mismo valor.

Ahora bien, los fondos mutuos son patrimonios autónomos integrados por aportes de inversionistas (partícipes) para su inversión en instrumentos financieros. Es administrado por una empresa especializada (Sociedad Administradora de Fondos Mutuos), quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes. El capital del fondo mutuo es variable o abierto, es decir, el número de cuotas varía en cualquier momento, a voluntad del inversionista.

Figura 2. 7



Fuente: Materiales del XIX Curso de Especialización de Mercado de Valores (CEMV) de la SMV

Certificados de participación de fondos de inversión

El certificado de participación representa el conjunto de cuotas de una partícipe, el cual es emitido por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) en nombre del fondo. El patrimonio de los fondos de inversión está dividido en cuotas. Cada cuota tiene el mismo valor.

El fondo de inversión es un patrimonio autónomo de capital cerrado formado por aportes de inversionistas, denominados partícipes, para su inversión en instrumentos, operaciones financieras y otros activos, bajo la gestión de una empresa especializada, denominada SAFI, quién actúa por cuenta y riesgo de los partícipes.

Posee por lo general un plazo de vigencia definido y posee un capital cerrado pues se limita la entrada y salida de partícipes. No se contempla la opción de rescate con excepción al derecho de separación del fondo.

American Depositary Receipts (ADRs) y Global Depositary Receipts (GDRs)

Los ADRs son una de las formas más convenientes y populares para que los inversores compren acciones de compañías fuera de los EE. UU. Los ADRs existen porque muchas compañías no quieren incurrir en gastos excesivos que representaría cotizar sus acciones directamente en la bolsa de valores de los Estados Unidos.

- El vehículo financiero del ADRs consiste en que un intermediario comprará las acciones de las compañías extranjeras que operan y las entregará a un banco custodio, luego el intermediario acudirá a otro banco, llamado banco depositario. El depositario emitirá acciones llamadas recibos sobre la base de las acciones en poder del banco custodio. Estos recibos pueden luego negociarse en el mercado de valores estadounidense. El precio de los ADRs será pactado en dólares, los dividendos serán pagados en dólares y los procesos a seguir en la transferencia serán los mismos como si los valores hubieran sido listados directamente en la bolsa estadounidense.

En resumen los ADRs son valores emitidos por bancos de Estados Unidos que representan acciones de empresas que no están listadas en las bolsas norteamericanas.

Los GDRs siguen la misma lógica que los ADRs. La principal diferencia es que los ADR son emitidos solo por los bancos de EE. UU. Los GDRs se ofrecen a la venta en todo el mundo a través de varios bancos.

Exchange Trade Funds (ETFs)

Los ETFs son fondos de inversión cotizados en bolsa cuya finalidad es replicar un índice bursátil. Están conformados por una serie determinada de paquetes de acciones que pertenecen al índice que busca replicar. Por ejemplo en el Perú existe el ETF EPU que está conformado por las acciones más representativas de la BVL. El patrimonio del ETF está dividido en unidades de participación.

Entre los ETFs que listan en la BVL tenemos: el XLF que sigue el índice de acciones de compañías de energía del S&P, el IYE que sigue el índice de acciones de las compañías de energía del Dow Jones, el FEM que sigue el índice de acciones de compañías de alta y mediana capitalización en mercados emergentes, el FXI que sigue el índice de 50 acciones más líquidas y de alta capitalización de la bolsa de China, el SPY que sigue el índice de acciones de alta capitalización del S&P, el IBB que sigue el índice de acciones de biotecnología del NASDAQ, el XLF que sigue el índice de compañías financieras del S&P, el IAT que sigue el índice de bancos regionales de EEUU mid-cap, el XLK que sigue el índice de acciones de compañías de tecnologías de EEUU, el QQQ que sigue el índice de acciones de sectores no financieros listados en el NASDAQ, el XLV que sigue el índice de acciones de compañías de salud del S&P por capitalización, el XLY que sigue índice de acciones de compañías de consumo discrecional del S&P, el GDX que busca cubrir un índice de mineras de oro a nivel global, el GDXJ que busca cubrir un índice de mineras junior de oro a nivel global, entre otros.

Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI)

Son fondos cuyo objetivo de inversión es la adquisición o construcción de bienes inmuebles para destinarlos a arrendamientos u otra forma onerosa de cesión en uso. Está regulada por la Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01 y modificatorias, que señala como sus requisitos los siguientes:

Que sus certificados de participación deben ser exclusivamente colocados por oferta pública primaria por lo menos a diez inversionistas que no sean vinculados entre sí, y que como mínimo el 70% del activo del fondo debe estar invertido en activos propios de su objeto de inversión y el resto en depósitos en entidades bancarias, instrumentos representativos de estos o en instrumentos representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central o por el Banco Central de Reserva del Perú (Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01, 2014).

Fidecomiso de titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRAS)

Son fidecomisos cuyo fin del patrimonio fideicometido está constituido por la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.

Según la Resolución de CONASEV 001-97-EF/94.10 son requisitos (i) que sus certificados de participación sean colocados exclusivamente por oferta pública primaria por lo menos a diez inversionistas que no sean vinculados entre sí, (ii) al menos el setenta por ciento (70%) del patrimonio del fideicomiso de titulación esté invertido en activos propios a su objeto de inversión y el remanente en depósitos en entidades bancarias, instrumentos representativos de estos o en instrumentos representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central o por el Banco Central de Reserva del Perú, (iii) Los bienes inmuebles adquiridos o construidos por cuenta del fideicomiso de titulación para su arrendamiento o cualquier otra forma onerosa de cesión en uso podrán ser enajenados únicamente después de transcurridos los cuatro ejercicios siguientes a aquel en que fueron adquiridos por el patrimonio fideicometido o en que fue terminada su construcción, según corresponda, (iv) la sociedad tituladora debe distribuir anualmente entre los fideicomisarios al menos el noventa y cinco por ciento (95%) de las utilidades netas del ejercicio obtenidas por el fideicomiso de titulación, y (v) la sociedad tituladora debe designar a una comisión administradora responsable, entre otros, de adoptar las decisiones de inversión con los recursos del fideicomiso de titulación, la cual debe estar conformada por lo menos por tres personas naturales

que cuenten con una adecuada formación académica y profesional (Resolución de CONASEV 001-97-EF/94.10, 1997).

Bonos del Tesoro Público

Los bonos del tesoro público son valores representativos de derechos de crédito emitidos por el Estado con el fin de obtener financiamiento para proyectos de interés nacional o cancelar obligaciones contraídas.

Certificados de depósito del Banco Central de Reserva

Son valores emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú representan derechos de crédito.

Bonos Corporativos

Son valores representativos de deuda de un plazo mayor a 1 año emitido por empresas constituidas bajo las leyes peruanas con el fin de financiar proyectos, pago de pasivos, aumento de capital de trabajo, entre otros.

Bonos Convertibles

Son títulos de deuda de largo plazo, con la opción de convertirlo en acciones. En tal sentido, el tenedor de estos bonos, acreedor del emisor en un momento tiene la opción a convertirse en accionista del emisor de los valores. En ese sentido, se puede afirmar que estos bonos contemplan un rendimiento fijo que corresponde al tiempo de tenencia del bono y un rendimiento variable por el periodo a partir del cual se ejecuta la opción de conversión del título de deuda a título representativo de capital.

Certificado de depósito negociables

Son valores representativos de deuda que emiten las entidades del sistema financiero constituidas bajo las leyes peruanas para financiar sus diversos proyectos.

Papeles Comerciales

Son valores representativos de deuda de un plazo menor a 1 año emitido por empresas constituidas bajo las leyes peruanas con el fin de financiar proyectos, pago de pasivos, aumento de capital de trabajo, entre otros.

Factura Negociable

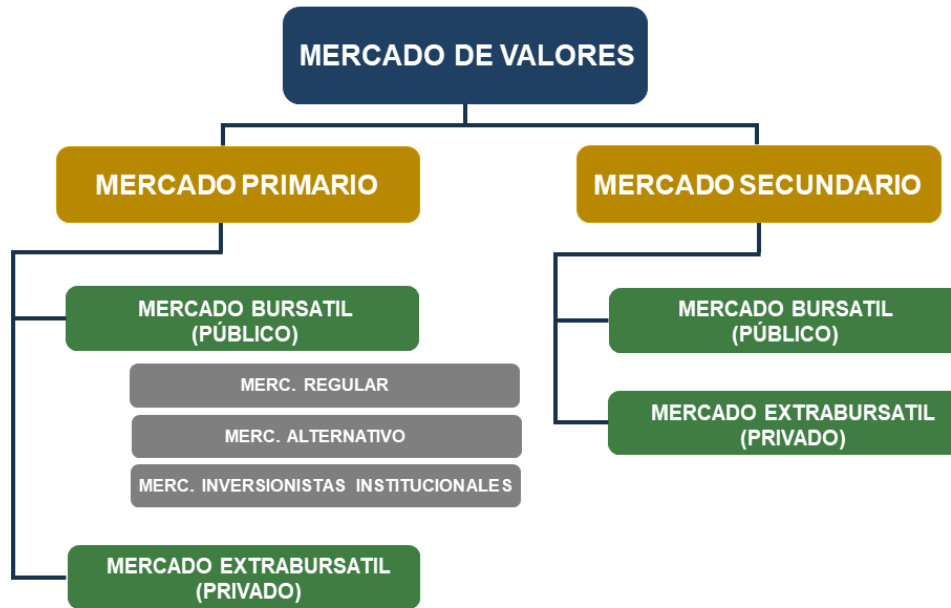
Es un instrumento financiero similar a los pagarés. Existen físicas y electrónicas. Las físicas están representadas por la tercera copia de la factura comercial o recibo por honorarios que adquieren la calidad de título valor 8 días después de su emisión. Dotan de liquidez a las micro, pequeñas y medianas empresas. Para el caso de las facturas electrónicas, estas obtendrá la calidad de título valor 8 días hábiles después que la Institución de Compensación y Liquidación de Valores (CAVALI) comunique al adquirente su anotación en cuenta.

Mercados

Dentro de la BVL se puede dar ofertas públicas primarias y secundarias. Las ofertas públicas primarias son aquellas ofertas donde el valor se emite y negocia por primera vez. Las ofertas secundarias son realizadas por aquellos inversionistas que poseen los valores previamente emitidos en el mercado primario y desean negociar con estos, por lo cual los ofrecen de manera masiva a otros inversionistas.

- En ese sentido, resulta importante señalar que dentro del Mercado Primario existen tres regímenes de oferta primaria. Un Régimen General de las Ofertas Públicas Primarias, un Régimen Especial para el Mercado Alternativo de Valores, y un Régimen Especial para el Mercado de Inversionistas Institucionales.

Figura 2. 8



Fuente: Materiales del XIX Curso de Especialización de Mercado de Valores (CEMV) de la SMV

Régimen General de las Ofertas Públicas Primarias

Es el régimen de oferta pública primaria que está dirigido a cualquier empresa o corporación con una mayor regulación y requisitos a cumplir.

Los requisitos son: Solicitud suscrita por el representante del emisor con información de la oferta, el valor y del emisor, (ii) contratos o actos de emisión donde consten las características de los valores a ser emitidos y los derechos de sus titulares, (iii) prospecto informativo, (iv) información financiera auditada y memorias anuales de los dos últimos ejercicios, (v) última información financiera trimestral, (vi) dos clasificaciones de riesgo del valor, cuando se trate de bonos, (vii) documentación vinculada a las garantías que respaldan el pago de la emisión de ser el caso, (viii) autorizaciones de las entidades supervisoras correspondientes, (ix) cualquier documentación vinculadas con el valor, a oferta y el emisor(Lilian, 2017, p. 70).

Tabla 2.2

MONTO COLOCADO POR OFERTA PUBLICA PRIMARIA POR TIPO DE INSTRUMENTO Y MONEDA: 2016 - 2017

(En miles)

	2016		2017	
	US\$	S/	US\$	S/
I. COLOCACIONES POR TIPO DE INSTRUMENTO				
A. ACCIONES	-	-	-	-
B. BONOS	71,515	4,939,147	106,551	5,740,792
- B. CORPORATIVOS	2,954	4,373,790	34,281	5,187,792
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	21,808	205,100	34,070	358,000
- B. DE TITULIZACIÓN	23,247	10,257	-	165,000
- B. SUBORDINADOS	23,506	350,000	38,200	30,000
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	89,654	203,372	53,100	182,284
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEG.	-	757,241	-	766,665
E. SENIOR NOTES	-	-	-	-
TOTAL (A + B + C + D + E)	161,169	5,899,760	159,651	6,689,741
TOTAL COLOCACIONES (EN MILES DE DÓLARES)	1,924,059		2,206,137	
TOTAL COLOCACIONES (EN MILES DE SOLES)		6,444,691		7,208,596

Fuente: Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados - SMV.

El Mercado Alternativo de Valores

El MAV es un segmento del mercado de valores peruano diseñado para facilitar el financiamiento de empresas medianas y pequeñas, el cual cuenta con menores exigencias en comparación con las del régimen general y se caracteriza por tener un régimen flexible y sencillo, con incentivos para que empresas nuevas y en crecimiento obtengan financiamiento para poder expandir operaciones.

El MAV ofrece a los emisores que acceden a este segmento especial celeridad para acceder a nuevas fuentes de financiamiento, reducción de costos para la estructuración y acceso al mercado, esquema tarifario promocional, menores plazos para la inscripción y uso de formatos preestablecidos de contratos y prospectos informativos.

El Mercado de Inversionistas Institucionales

Su objetivo es promover el ingreso de un mayor número de emisores, bajo un esquema flexible de regulación y supervisión. Su régimen excepcional simplifica requisitos y exigencias para la inscripción y formulación de ofertas públicas de valores mobiliarios cuando estén dirigidas a los inversionistas institucionales. Asimismo, tiene menores requerimientos y obligaciones en función a las características de los destinatarios de estas ofertas (inversionistas institucionales) que no necesitan los niveles de tutela de los demás inversionistas, dado que se trata de inversionistas profesionales y lo suficientemente sofisticados como para no requerir protección vía la información (Lilian, 2017, p. 78).

Entre los principales inversionistas institucionales tenemos a los Bancos, Financieras, Compañías de Seguros, AFPS, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, las Sociedades Tituladoras, la ONP y Essalud.

Ahora bien, nos podemos preguntar porque los inversionistas institucionales desearían emitir una oferta pública de valores si está habilitados para hacer ofertas privadas donde la SMV no interviene y así se evitan cumplir con determinado requisitos como revelar información.

El incentivo está en que si la oferta se realiza a través de la BVL pueden beneficiarse (siempre y cuando cumpla con los requisitos de la norma) de la exoneración del impuesto a la ganancia de capital por la enajenación de valores con lo cual el costo por el impacto tributario es menor.

El Mercado Secundario Peruano

El mercado secundario es un mercado de transacciones que comprende la negociación de valores previamente emitidos y colocados. El mercado secundario tiene por finalidad dotar de liquidez a los valores previamente emitidos en el mercado primario. En el mercado secundario se dan las ofertas públicas de venta, ofertas públicas de intercambio, ofertas públicas de compra y ofertas públicas de adquisición.

Ahora bien, en el Mercado Secundario existe un segmento donde se negocia valores del Mercado Alternativos de Valores y otro del Régimen General.

Tabla 2.3

MONTOS NEGOCIADOS Y NUMERO DE OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA (Período: 2016 – 2017)

INSTRUMENTOS	NÚMERO DE OPERACIONES			MONTOS NEGOCIADOS (Miles de soles)		
	2016	2017	Var (%)	2016	2017	Var (%)
BOLSA DE VALORES DE LIMA	131,395	158,522	+20.6	15,307,351	29,122,691	+90.3
I. INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE	122,216	147,779	+20.9	8,975,772	20,602,984	+129.5
Operaciones al Contado						
Acciones	116,683	140,868	+20.7	8,615,421	20,073,499	+133.0
ADRs	5,226	6,522	+24.8	261,637	389,801	+49.0
Cert. Fondos de Inversión	293	352	+20.1	98,458	139,313	+41.5
Cert. de Suscripción Preferente	14	37	+164.3	256	372	+45.1
II. INSTRUMENTOS DE DEUDA	2,287	2,142	-6.3	4,653,136	6,244,951	+34.2
Negociación Continua	698	725	+3.9	3,604,027	5,156,418	+43.1
Bonos	105	150	+42.9	192,425	404,620	+110.3
Instrumentos de Corto Plazo	592	565	-4.6	3,409,667	4,732,780	+38.8
Certificados de Depósito Negociables	1	10	+900.0	1,934	19,018	+883.4
Mercado de Dinero	1,589	1,417	-10.8	1,049,109	1,088,533	+3.8
Bonos	1,505	1,353	-10.1	958,754	979,778	+2.2
Instrumentos de Corto Plazo	44	26	-40.9	20,966	27,340	+30.4
Certificados de Depósito Negociables	40	38	-5.0	69,389	81,415	+17.3
III. OPERACIONES DE REPORTE Y PRÉSTAMO BURSÁTIL	6,892	8,601	+24.8	1,677,903	2,274,755	+35.6
Con Instrumentos de Renta Variable	6,271	8,092	+29.0	1,481,872	2,165,720	+46.1
Con Instrumentos de Deuda	616	506	-17.9	196,031	108,394	-44.7
Préstamo Bursátil	5	3	-40.0	540	641	+18.7

I/. Los montos en nuevos soles son transformados a dólares al tipo de cambio de cierre del año publicado por la Bolsa de Valores de Lima. Fuente: BVL - SMV

2.1.4.2 Bolsa de Valores de Colombia

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es una entidad privada inscrita en el mercado de valores. Es el administrador de los mercados de acciones, renta fija y derivados estandarizados y ofrece las plataformas de registro del mercado Over the Counter (OTC). Antes de la existencia de la BVC, operaban en Colombia tres bolsas de valores independientes, la Bolsa de Bogotá, la Bolsa de Medellín y la Bolsa de Occidente. Posteriormente estas se fusionaron para crear la BVC.

Ahora bien, por ser proveedor de infraestructura y emisor de valores, la BVC es vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su principal función es ser una alternativa de financiamiento distinta al sistema bancario, a través de la inversión directa. La bolsa no tiene funciones de regulación o vigilancia.

Operaciones y mercados

Existen cuatro mercados principales de operación en la Bolsa de Valores de Colombia: (i) el mercado de renta fija a través del cual se realizan operaciones, entre otros, con bonos gubernamentales y bonos de emisores privados; (ii) el mercado de renta variable, en el cual se negocian las acciones de empresas registradas en el mercado de valores; (iii) el mercado de divisas, a través del cual se realizan operaciones de intercambio de pesos colombianos frente al dólar americano; y (iv) el mercado de derivados estandarizados a través del cual se realizan operaciones con futuros de tasa de cambio, tasa de interés y acciones, entre otros.

Segundo Mercado

El segundo mercado está regulado por la SFC y representa la apertura del mercado de valores a pequeñas y medianas empresas. Su principal característica es que permite el acceso y la permanencia en el mercado de valores de las medianas empresas, a partir del establecimiento de requisitos menos exigentes y más flexibles para su incorporación frente a lo solicitado en el mercado principal.

Entre las facilidades se tiene que no se cobra derechos de oferta pública, el costo de inscripción es de 0.04 por mil del patrimonio del emisor, el tiempo de respuesta de la SFC a la solicitud es de 10 días hábiles, no se necesita de mecanismos de

cobertura y apoyo crediticio en titularización de activos, no hay monto mínimo de 2000 salarios mínimos legales mensuales para la emisión de bonos y papeles comerciales, no hay representante de tenedores de bonos, entre otros (Carlos Aguirre, 2015, pág. 84)

2.1.4.3 Bolsa de Valores de Chile

En Chile existen tres centros bursátiles: (i) La bolsa de Comercio de Santiago (BCS), (ii) la Bolsa Electrónica y la (iii) Bolsa de Valores de Valparaíso. Cabe resaltar, que la plataforma de la Bolsa de Comercio concentra la mayor cantidad de las transacciones en Chile y aglomera la mayor cantidad de corredores de bolsa inscritos.

Según el portal web de la Bolsa de Santiago, la Bolsa de Comercio de Santiago es el principal centro de operaciones bursátiles de Chile. Un año después de su creación existían 329 sociedades anónimas, principalmente mineras. Sus transacciones son acciones, bonos, divisas extranjeras y ADRs (Bolsa de Comercio de Santiago, 2017).

Operaciones

Los instrumentos financieros que son materia de transacciones en las bolsas de valores de Chile pueden ser distinguidos en los siguientes grupos:

- a) Instrumentos de Renta variable: Los referidos instrumentos están conformados por las acciones que son emitidas por empresas. Además, también está conformada por las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión que representan un título de propiedad respecto a una parte del patrimonio de los fondos.
- b) Instrumentos de Renta Fija: Son títulos representativos de deuda con plazos superiores a un año. Ejemplos de los referidos instrumentos son las letras de crédito hipotecario, bonos corporativos y bonos del tesoro público.
- c) Instrumentos de Intermediación Financiera: Estos instrumentos de renta fija representan obligaciones con plazos de vencimiento inferiores al año. Dentro de estos instrumentos encontramos a los pagarés, certificados de depósitos, pagares descontables del banco central y otras instituciones públicas.

d) Derivados Financieros: El segmento de derivados financieros es un mercado regulado donde se negocian instrumentos de inversión y cobertura. Se negocian futuros. (Bolsa de Comercio de Santiago, 2017)

Mercado de Empresas Emergentes

El Mercado de Empresas Emergentes de la Bolsa de Comercio de Santiago representa una opción de financiamiento a empresas nuevas que proyecten ejecutar planes de negocios o proyectos con un gran potencial de crecimiento.

El Mercado de Empresas Emergentes se caracteriza por ser flexible y abierto, y una alternativa atractiva para sociedades que presentan un alto potencial de crecimiento e interesante proyectos de expansión (Carlos Aguirre, 2015, pág. 76).

Las condiciones que debe cumplir la empresa para registrarse son: (I) presentar una solicitud de inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, (ii) presentar copias de los contratos con al menos un sponsor y un *market marker*, en los que deben describirse los derechos, las obligaciones y los términos económicos derivados de la relación entre las partes y (iii) realizar un aumento de capital de al menos el 10% de las acciones emitidas (Carlos Aguirre, 2015, pág. 77).

2.1.4.4 Bolsa de Valores de México

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una entidad financiera privada, regulada por la Ley del Mercado de Valores mexicana que brinda facilidades para que sus operadores realicen transacciones de compra y venta de valores, es decir, brinda una infraestructura adecuada para la realización de transacciones bursátiles, y procurar el desarrollo del mercado, fomentando su expansión y competitividad.

Asimismo, son supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de México, la cual es regulada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En la Bolsa de Valores mexicana se puede invertir a través de diversos instrumentos financieros que pertenecen al mercado de capitales, como las acciones y

fibras, o al mercado de deuda, como por ejemplo la deuda gubernamental (bonos del tesoro) o deuda corporativa (bonos corporativos).

Operaciones

Las operaciones se dividen en operaciones del Mercado de Capitales, Mercado Global, Mercado de Capital de Desarrollo y Mercado de Deuda. Además, hay operaciones en el mercado de derivados. No existe un Mercado Alternativo de Valores en México.

Mercados de Capitales

En el Mercado de Capitales las operaciones que se da son negociaciones de acciones, FIBRAs y TRACs.

Los FIBRAs son instrumentos para el financiamiento de bienes raíces que otorgan al tenedor pagos periódicos y una eventual ganancia de capital al ser enajenados. En otras palabras, son fideicomisos que se dedican a la adquisición o construcción de bienes inmuebles con el fin de ser puestos en arrendamiento y otorgar financiamiento para ello.

Los TRACs son instrumentos de inversión que funcionan similar a las acciones. Sin embargo, a diferencia de las acciones, en las que se transan títulos de forma directa, en la negociación de TRACs se adquiere una canasta diversificada de valores de distintos sectores en una sola operación, incurriendo así en menores costos de operación. Es decir, los TRACs pueden replicar varios índices (BMV, 2017).

Mercado Global

El Mercado Global de la Bolsa Mexicana representa un mecanismo para listar y operar bajo el formato regulatorio y operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en los Registros de Valores de México, y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión. En este mercado se puede realizar operaciones con acciones y ETFs que poseen valores listados en bolsas extranjeras (BMV, 2017).

Mercado de Capital de Desarrollo

Se puede definir al mercado de Capital de Desarrollo como un segmento de la bolsa donde se negocian los CKDes.

Los CKDes son títulos o valores fiduciarios utilizados para el financiamiento de uno o más proyectos, mediante la adquisición de una o varias empresas promovidas, principalmente en sectores como el de la infraestructura, inmobiliarios, minería, empresariales en general y desarrollo de tecnología (BMV, 2017) .

Mercado de Deuda

En el mercado de deuda se negocia valores del Gobierno, instrumentos de corto plazo, mediano y largo plazo. Entre ellos tenemos bonos corporativos, instrumentos financieros gubernamentales, papeles comerciales, certificados bursátiles, entre otros.

Mercado de Derivados

Las operaciones del mercado de derivados se desarrollan en la Bolsa de Derivados de México (Mexder) que es un segmento del grupo de la Bolsa Mexicana de Valores.

MexDer y su Cámara de Compensación (Asigna) son entidades supervisadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En el Mexder se negocian principalmente futuros, opciones y swaps. Los Futuros son instrumentos que permiten fijar hoy el precio de compra y/o venta de un “bien” (por ejemplo; un dólar, una acción, etc.) para ser pagados y entregados en una fecha futura. Al ser productos “estandarizados” en tamaño de contrato, fecha de vencimiento, forma de liquidación y negociación, hace posible que sean listados en una Bolsa de Derivados. Las opciones son contrato estandarizado, en el cual el comprador, paga una prima y adquiere el derecho pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura. El vendedor está obligado a cumplir el compromiso del contrato. Los Swaps son instrumentos derivados que permite el intercambio de flujos (por ejemplo; tasa fija por variable) o posiciones en distintos vencimientos y/o divisas (MEXDER, 2007).

2.1.5 Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos en Perú, Chile, Colombia y México.

2.1.5.1. Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos en Perú

Criterios jurisdiccionales del Impuesto a la Renta en Perú

En Perú se utiliza como criterios jurisdiccionales de vinculación para efectos del Impuesto a la Renta el criterio de fuente y de domicilio. Los domiciliados tributarán por su renta de fuente mundial y los no domiciliados lo harán sólo por su renta de fuente peruana.

Ahora bien, para ser considerado como domiciliado en Perú en el caso de personas naturales el Artículo 7° de la LIR establece que se consideraran domiciliados en el país las personas naturales de nacionalidad peruana que tengan domicilio en el país de acuerdo con las normas de derecho común y las personas naturales extranjeras que hayan residido o permanecido en el país más de 183 días durante un período cualquiera de 12 meses.

Respecto a las personas jurídicas se considerarán domiciliadas las personas jurídicas constituidas en el país.

Asimismo, los establecimientos permanentes en Perú de personas jurídicas no domiciliadas en el país serán considerados domiciliados, pero solo tributarán por su renta de fuente peruana.

Ahora bien, la ganancia por enajenación de acciones será considerada de fuente peruana cuando Empresas, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos o Patrimonios Fideicometidos que hayan emitido los valores mobiliarios se encuentren domiciliados en el país.

Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos convertibles en acciones y bonos corporativos

Régimen ordinario de la ganancia de capital de fuente peruana por enajenación de bonos convertibles en acciones y bonos corporativos

La ganancia de capital por la enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones peruanas se grava según el Artículo 24°, inc. j) y artículo 52°-A de la LIR con tasa

efectiva del 5% a las personas naturales domiciliadas sean habituales o no y las personas jurídicas domiciliadas con 29.5%, en el caso de los no domiciliados, si se trata de personas naturales, la ganancia de capital que proviene de la enajenación de valores mobiliarios según el artículo 54 de la LIR se gravan con 30% sobre base neta (i.e. valor de mercado de los valores transferidos menos su costo computable) en caso se haya emitido oportunamente el correspondiente Certificado de Recuperación del Capital Invertido que certifique el costo computable o sobre base presunta en caso dicho certificado no haya sido emitido o no haya sido oportunamente emitido y si es dentro del país es 5 %.

Se entenderá que es dentro del país si los valores enajenados están inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores y la transacción se hace a través de la BVL. Si se trata de personas jurídicas no domiciliadas y la enajenación se da fuera del país según el literal h) del artículo 56° de la LIR y artículo 30-B, numeral 3 del Reglamento de la LIR se gravará con 30% mientras que si es dentro del país será 5%. Para determinar cuándo es dentro del país se sigue el criterio ya mencionado para las personas naturales no domiciliadas.

Régimen ordinario de las ganancias de capital de fuente extranjera

La ganancia por enajenación de bonos extranjeros de las personas naturales domiciliadas se grava según los artículos 51° y 53° de la LIR y se debe sumar a las rentas de trabajo y tributar con una tasa progresiva acumulativa de (i) hasta 5 Unidades Impositivas Tributarias (UIT'S) será una tasa de 8% (ii) más de 5 UIT'S hasta 20 UIT'S será una tasa 14%, (iii) más de 20 UIT'S hasta 35 UIT'S será una tasa de 17%, (iv) más de 35 UIT'S hasta 45 UIT'S será una tasa de 20%, y (v) más de 45 UIT'S, 30%.

Asimismo, si las ganancias provienen de enajenación de bonos extranjeros en el Mercado Integrado Latinoamericano (abarca la bolsa de valores de Lima, Santiago, Bogotá y México) se suma a las rentas de segunda categoría y se aplica una tasa de 6.25%. En el caso de personas jurídicas domiciliadas la tasa es de 29.5%. En el caso de los sujetos no domiciliados no tributan pues solo están afectos por sus rentas de fuentes peruanas.

Régimen Especial de la Ley N° 30341 para bonos convertibles en acciones

En el Artículo 2° de la Ley N° 30341 y Artículo 4° de su Reglamento se señala como requisitos, para la exoneración de la ganancia de capital obtenida por la enajenación de bonos convertibles, los siguientes:

1. Enajenación de bonos debe ser realizada a través de la BVL
2. El transferente o sus partes vinculadas no puede vender el 10% o más de los bonos convertibles en acciones emitidas por una entidad en un periodo de doce meses
3. Los bonos convertibles en acciones deben ser líquidos, es decir, deben tener presencia bursátil.

Requisito 1:

Bajo este régimen sólo están exoneradas las ganancias de capital por la enajenación de bonos convertibles en acciones que se originan en la BVL (mecanismo centralizado de negociación). Lo cual abarca valores representativos de bonos peruanos o extranjeras. Estarán fuera de la exoneración aquella ganancia de capital generada por la enajenación de bonos convertibles en acciones que se negocien en mercados extranjeros o que estando listados en la BVL se enajenen de manera extrabursátil (i.e. operaciones *Over The Counter – OTC*).

Requisito 2:

Este requisito está referido a qué porcentaje de bonos convertibles en acciones del emisor puede enajenar para no estar gravado. Para estar exonerado el transferente o sus partes vinculadas debe vender menos del 10% de los bonos convertibles emitidos por la entidad en un periodo de 12 meses.

Ahora bien, se considerará dentro del cómputo del límite de 10% las transferencias de acciones que se hubieran realizado.

No se considerará dentro del cómputo del 10% las siguientes operaciones:

- i. Las enajenaciones de bonos convertibles en acciones que realicen los formadores de mercado en cumplimiento de su función de formador de mercado.

- ii. Las transferencias de bonos convertibles en acciones realizadas a través de los fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión y fideicomisos bancarios y de titulación.
- iii. Las operaciones de venta con compromiso de recompra, operaciones de venta y compra simultáneas de valores y operaciones de transferencia temporal de valores reguladas en la Ley N° 30052, Ley de las Operaciones de Reporte, o normas que la sustituyan.
- iv. Las transferencias de valores en la cancelación de un *ETF*.
- v. Las transferencias que se den con motivo de la gestión de la cartera de inversiones de un *ETF*.
- vi. La enajenación de unidades de un *ETF* (Ley 30341, 2015).

Requisito 3:

A la liquidez la ley lo ha denominado presencia bursátil. Tendrán presencia bursátil, los instrumentos que a la fecha de efectuar su determinación tengan un ratio igual o superior a 5%, que resulta de haber negociado diariamente más de cuatro (4) UITs en al menos 9 sesiones de las últimas 180 sesiones en Rueda de Bolsa anteriores a la enajenación.

En tal sentido, como es muy difícil determinar cuándo un bono o un valor representativo de esta tienen presencia bursátil, la BVL es la encargada de determinar qué bono tiene presencia bursátil.

La BVL en su boletín diario publica una lista con todos los bonos convertibles en acciones que cumplen con el requisito de liquidez para tener presencia bursátil. Esta publicación se realiza todos los días y es válida para el día de negociación siguiente.

La presencia bursátil deberá incluir el nemónico del valor y tendrá que ser expresado en porcentaje.

En el caso de los valores listados por primera vez en la BVL como no se puede analizar el nivel de negociación, lo que sea establecido es un plazo de gracia de 360 días calendarios siguientes al que un valor es inscrito y listado en la BVL, siempre y cuando

cuenta con un formador de mercado, una SAB. Después de este periodo será aplicable el requisito de la presencia bursátil.

Régimen Especial de la Ley N° 30341 para bonos corporativos

El Artículo 2° de la Ley N° 30341 y el Artículo 4° de su Reglamento señalan como requisitos, para la exoneración de la ganancia de capital obtenida por la enajenación de bonos corporativos, los siguientes:

1. Enajenación de bonos debe ser realizada a través de la BVL
2. Los bonos corporativos deben tener presencia bursátil.

Requisito 1:

Bajo este régimen sólo están exoneradas las ganancias de capital por la enajenación de bonos corporativos que se originan en la BVL (mecanismo centralizado de negociación). Lo cual abarca valores representativos de bonos corporativos peruanos o extranjeras. Estarán fuera de la exoneración aquellas ganancias de capital por bonos corporativos que se negocien en mercado extranjeros o que estando listados en la BVL se enajenen de manera extrabursátil.

Requisito 2:

Tendrán presencia bursátil, los bonos corporativos que a la fecha de efectuar su determinación tengan un ratio igual o superior a 5%, que resulta de haber negociado diariamente más de cuatro (4) UITs en al menos 9 sesiones de las últimas 180 sesiones en Rueda de Bolsa anteriores a la enajenación.

La BVL en su boletín diario publica una lista con todos los bonos corporativos que cumplen con el requisito de liquidez para tener presencia bursátil. Esta publicación se realiza todos los días y es válido para el día de negociación siguiente.

En el caso de bonos corporativos listados por primera vez en la BVL como no se puede analizar el nivel de negociación, lo que sea establecido es un plazo de gracia de 360 días calendarios siguientes al que un valor es inscrito y listado en la BVL, siempre y

cuando cuente con un formador de mercado, una SAB. Después de este periodo será aplicable el requisito de la presencia bursátil.

En resumen podemos identificar los requisitos según los valores mobiliarios acorde al siguiente cuadro.

Tabla 2. 4

Valores	Bolsa De Valores	Presencia Bursátil	10%
Acciones	X	X	X
ADR, GDR	X	X	X
Bonos convertibles en acciones	X	X	X
ETF	X	X	
Bonos	X	X	
FIRBI y FIBRAS	X	X	
Certificado Fondo Mutuos	X	X	
Factura Negociable	X		

Tratamiento tributario peruano a las ganancias de capital por enajenación de bonos del tesoro público

Respecto al tratamiento tributario peruano de la ganancia por enajenación de los bonos del tesoro público el Artículo 18 de la LIR establece que se encontrarán inafectos los intereses y ganancias de capital provenientes de bonos y otros títulos de deuda emitidos por la República del Perú bajo el programa de Creadores de Mercado o el mecanismo que lo sustituya, o en el mercado internacional a partir del año 2003.

2.1.5.2. Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos en la Bolsa en Colombia

Criterios Jurisdiccionales del Impuesto a la Renta en Colombia

En Colombia, se usa para imputar rentas los criterios fuente y residencia, es decir, aquellos contribuyentes domiciliados en Colombia tributarán por sus rentas de fuente mundial, mientras que los no domiciliados tributarán solo por su renta de fuente colombiana.

En ese sentido, se señala en el Artículo 9° del Estatuto Tributario Nacional Colombiano, aprobado por Decreto N° 624 y modificatorias, (en adelante, el ETN) lo siguiente:

Las personas naturales, nacionales o extranjeras, residentes en el país y las sucesiones ilíquidas de causantes con residencia en el país en el momento de su muerte, están sujetas al impuesto sobre la renta y complementarios en lo concerniente a sus rentas y ganancias ocasionales, tanto de fuente nacional como de fuente extranjera, y a su patrimonio poseído dentro y fuera del país. Las personas naturales, nacionales o extranjeras, que no tengan residencia en el país y las sucesiones ilíquidas de causantes sin residencia en el país en el momento de su muerte, sólo están sujetas al impuesto sobre la renta y complementarios respecto a sus rentas y ganancias ocasionales de fuente nacional y respecto de su patrimonio poseído en el país. (Decreto N° 624, 1989).

Ahora bien, para ser considerado residente en Colombia el Artículo 10 del ETN establece los requisitos para las personas naturales:

1. Permanecer continua o discontinuamente en el país por más de ciento ochenta y tres (183) días calendario incluyendo días de entrada y salida del país, durante un periodo cualquiera de trescientos sesenta y cinco (365) días calendario consecutivos, en el entendido que, cuando la permanencia continua o discontinua en el país recaiga sobre más de un año o periodo gravable, se considerará que la persona es residente a partir del segundo año o periodo gravable;
2. Encontrarse, por su relación con el servicio exterior del Estado colombiano o con personas que se encuentran en el servicio exterior del Estado colombiano, y en virtud de las convenciones de Viena sobre relaciones diplomáticas y consulares, exentos de tributación en el país en el que se encuentran en misión respecto de toda

o parte de sus rentas y ganancias ocasionales durante el respectivo año o periodo gravable;

3. Ser nacionales y que durante el respectivo año o periodo gravable:

a. Su cónyuge o compañero permanente no separado legalmente o los hijos dependientes menores de edad, tengan residencia fiscal en el país;

b. El cincuenta por ciento (50%) o más de sus ingresos sean de fuente nacional;

c. El cincuenta por ciento (50%) o más de sus bienes sean administrados en el país;

d. El cincuenta por ciento (50%) o más de sus activos se entiendan poseídos en el país;

e. Habiendo sido requeridos por la Administración Tributaria para ello, no acrediten su condición de residentes en el exterior para efectos tributarios;

f. Tengan residencia fiscal en una jurisdicción calificada por el Gobierno Nacional como paraíso fiscal.

Las personas naturales nacionales que, de acuerdo con las disposiciones de este artículo acrediten su condición de residentes en el exterior para efectos tributarios, deberán hacerlo ante la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales mediante certificado de residencia fiscal o documento que haga sus veces, expedido por el país o jurisdicción del cual se hayan convertido en residentes.

No serán residentes fiscales, los nacionales que cumplan con alguno de los literales del numeral 3, pero que reúnan una de las siguientes condiciones:

1. Que el cincuenta por ciento (50%) o más de sus ingresos anuales tengan su fuente en la jurisdicción en la cual tengan su domicilio,

2. Que el cincuenta por ciento (50%) o más de sus activos se encuentren localizados en la jurisdicción en la cual tengan su domicilio.

El Gobierno Nacional determinará la forma en la que las personas a las que se refiere e presente parágrafo podrán acreditar lo aquí dispuesto (Decreto N° 624, 1989).

En otras palabras, se identifica tres criterios para identificar cuando una persona natural es residente en Colombia. El primer criterio es de permanencia, donde se señala que debe permanecer más de 183 días en un año. Cabe destacar, que la legislación colombiana no exige un permanencia continua, basta permanecer en un periodo de 365, mínimo 183 días. Asimismo, se aplicará la condición de residente a partir del segundo año de cumplido con la permanencia requerida.

El segundo criterio se refiere a las personas naturales que cumplen funciones diplomáticas de Colombia. Así estén fuera del país serán considerados residentes en Colombia.

El tercer criterio aplica solo para colombianos, y muestra seis condiciones. La primera condición señala si un colombiano está fuera del país pero su cónyuge o hijos tienen residencia en Colombia se considerara residente en Colombia. Otra condición es si sus ingresos son más del 50% de fuente nacional, será residente en Colombia. Asimismo, si un colombiano tiene el 50% o más de sus activos se posean en Colombia será considerado residente en Colombia. La quinta condición es cuando es requerido por la administración que demuestre la residencia fiscal en el exterior y no es demostrado se considerará residente en Colombia. La sexta condición es si tienen residencia en un paraíso fiscal será considerado residente pues en los paraísos fiscales no se declara impuestos.

Por otro lado, respecto a las personas jurídicas el artículo 12 del ETN establece que las sociedades y entidades nacionales son gravadas, tanto sobre sus rentas y ganancias ocasionales de fuente nacional como sobre las que se originen de fuentes fuera de Colombia. Las sociedades y entidades extranjeras son gravadas únicamente sobre sus rentas y ganancias ocasionales de fuente nacional (Decreto N° 624, 1989).

Asimismo, respecto a cuándo una sociedad es considerada nacional en Colombia, el Artículo 12-1 del ETN establece lo siguiente:

Se consideran nacionales para efectos tributarios las sociedades y entidades que durante el respectivo año o periodo gravable tengan su sede efectiva de administración en el territorio colombiano.

También se consideran nacionales para efectos tributarios las sociedades y entidades que cumplan con cualquiera de las siguientes condiciones:

1. Tener su domicilio principal en el territorio colombiano; o
2. Haber sido constituidas en Colombia, de acuerdo con las leyes vigentes en el país.

Para los efectos de este artículo se entenderá que la sede efectiva de administración de una sociedad o entidad es el lugar en donde materialmente se toman las decisiones comerciales y de gestiones decisivas y necesarias para llevar a cabo las actividades de la sociedad o entidad como un todo (...) (Decreto N° 624, 1989).

Asimismo, cabe destacar que los pagos a no residentes sobre conceptos gravados con el Impuesto a la Renta colombiano están sujetos a retención. En ese sentido, se establece en el artículo 406 del ETC lo siguiente:

Deberán retener a título de impuesto sobre la renta, quienes hagan pagos o abonos en cuenta por concepto de rentas sujetas a impuesto en Colombia, a favor de:

1. Sociedades u otras entidades extranjeras sin domicilio en el país.
2. Personas naturales extranjeras sin residencia en Colombia.
3. Sucesiones ilíquidas de extranjeros que no eran residentes en Colombia (Decreto N° 624, 1989).

Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones en Colombia

Como ya se mencionó, en Colombia se usa para imputar ganancias los criterios fuente y residencia, es decir, aquellos contribuyentes residentes en Colombia tributarán por sus rentas de fuente mundial, mientras que los no residentes tributarán sólo por su renta de fuente colombiana. En otras palabras, si un domiciliado en Colombia posee un bono de una empresa extranjera estará afecto al Impuesto a la Renta colombiano por la ganancia obtenida por la enajenación de este valor, pero si es un no domiciliado no estaría afecto. Sólo estaría afecto al impuesto si la ganancia por enajenación del bono fuera de fuente colombiana.

Respecto al criterio fuente el artículo 24° del Estatuto Tributario Colombiano establece que:

Se consideran ingresos de fuente nacional los provenientes de la explotación de bienes materiales e inmateriales dentro del país y la prestación de servicios dentro de su territorio, de manera permanente o transitoria, con o sin establecimiento propio. También constituyen ingresos de fuente nacional los obtenidos en la enajenación de bienes materiales e inmateriales, a cualquier título, que se encuentren dentro del país al momento de su enajenación (Decreto N° 624, 1989).

En tal sentido, la enajenación de bonos en la BVC representa un ingreso gravado pues si bien no tiene un tratamiento especial del impuesto como las acciones, la enajenación de dichos valores se entiende comprendido en la definición general del Artículo 24 del ETC que señala que se considerará de fuente colombiana la enajenación de bienes inmateriales que se encuentren dentro de Colombia.

Por otro lado, cabe resaltar que en Colombia existe la categoría de ganancia ocasional, la cual está definida en el artículo 300 del Estatuto Tributario Colombiano que señala lo siguiente:

Se consideran ganancias ocasionales para los contribuyentes sujetos a este impuesto, las provenientes de la enajenación de bienes de cualquier naturaleza, que hayan hecho parte del activo fijo del contribuyente por un término de dos años o más. Su cuantía se determina por la diferencia entre el precio de enajenación y el costo fiscal del activo enajenado (Decreto N° 624, 1989).

Asimismo, el Artículo 313 del Estatuto Tributario Colombiano establece como tasa 10% para las sociedades y entidades nacionales y extranjeras la tasa de ganancias ocasionales señalando lo siguiente:

Fijase en diez por ciento (10%) la tarifa única sobre las ganancias ocasionales de las sociedades anónimas, de las sociedades limitadas, y de los demás entes asimilados a unas y otras, de conformidad con las normas pertinentes. La misma tarifa se aplicará a las ganancias ocasionales de las sociedades extranjeras de cualquier naturaleza y a cualesquiera otras entidades extranjeras (Decreto N° 624, 1989).

De igual forma se establece una tasa de 10% para las ganancias ocasionales de persona naturales. El Artículo 314 del estatuto tributario establece lo siguiente:

La tarifa única del impuesto correspondiente a las ganancias ocasionales de las personas naturales residentes en el país, de las sucesiones de causantes personas naturales residentes en el país y de los bienes destinados a fines especiales, en virtud de donaciones o asignaciones modales, es diez por ciento (10%) (Decreto N° 624, 1989).

Además, en ese mismo sentido se establece en el Artículo 316 sobre la ganancia ocasional de personas naturales no residentes lo siguiente:

La tarifa única sobre las ganancias ocasionales de fuente nacional de las personas naturales sin residencia en el país y de las sucesiones de causantes personas naturales sin residencia en el país, es diez por ciento (10%) (Decreto N° 624, 1989).

Por lo tanto, si el activo que se enajena se ha mantenido en propiedad del contribuyente como mínimo 2 años será considerado una ganancia ocasional sujeto a una tasa de 10%. Si no es una ganancia ocasional se aplica la tasa de 33% para personas jurídicas y contribuyentes no domiciliados. Y para las personas naturales se aplica una tasa progresiva de 19%, 28% y 33% dependiendo del monto de la ganancia por enajenación de bonos.

Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos del tesoro público en Colombia

La ganancia de capital por enajenación de bonos del tesoro público en Colombia está exonerada si la ganancia es percibida por un no domiciliado. En ese sentido, se establece en el Artículo 218° del ETN lo siguiente:

El pago del principal, intereses, comisiones y demás conceptos relacionados con operaciones de crédito público externo y con las asimiladas a éstas, estará exento de toda clase de impuestos, tasas, contribuciones y gravámenes de carácter nacional, solamente cuando se realice a personas sin residencia o domicilio en el país (Decreto N° 624, 1989).

En tal sentido, las ganancias por enajenación de bonos del tesoro público que obtenga un domiciliado en Colombia estarán afecto a una tasa de 10% si se trata de una ganancia de capital ocasional. Si no es una ganancia ocasional se aplica la tasa de 33% para personas jurídicas y para las personas naturales se aplica una tasa progresiva de 19%, 28% y 33% dependiendo del monto de la ganancia por enajenación de bonos.

2.1.5.3. Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos en la bolsa de valores de Chile

Criterios Jurisdiccionales del Impuesto a la Renta en Chile

En Chile los contribuyentes se encuentran gravados con el impuesto a la renta según el criterios objetivos (fuente) y subjetivos (residencia o domicilio).

En ese sentido se establece en Artículo 3° de la Ley sobre el Impuesto a la Renta de Chile, aprobado por Decreto Ley N° 824 y modificatorias, (en adelante, LIRC) lo siguiente:

Salvo disposición en contrario de la presente ley, toda persona domiciliada o residente en Chile, pagará impuesto sobre sus rentas de cualquier origen, sea que la fuente de entradas esté situada dentro del país o fuera de él, y las personas no residentes en Chile estarán sujetas a impuestos sobre sus rentas cuya fuente esté dentro del país. (Decreto Ley N° 824, 1974)

En tal sentido, aquellos contribuyentes residentes o domiciliados en Chile tributarán por sus rentas de fuente mundial, mientras que los no domiciliados tributarán sólo por su

renta de fuente chilena. En otras palabras, citando como ejemplo, si un domiciliado en Chile posee una acción de una empresa extranjera estará afecto al Impuesto a la Renta chileno por la ganancia obtenida por la enajenación de este valor, pero si es un no domiciliado no estaría afecto. Sólo estaría afecto al impuesto si la ganancia por la enajenación de la acción fuera de fuente chilena, es decir, que las acciones sean emitidas en Chile por emisores domiciliados en Chile.

En tal sentido, el Servicio de Impuestos Internos de Chile en el Oficio N° 2123 del 12 de octubre de 2018, señala que la regla general que toda persona domiciliada o residente en Chile deba pagar impuestos sobre sus rentas de cualquier origen, sea que la fuente de entradas esté situada dentro del país o fuera de él (renta de fuente mundial). En cambio, las personas no residentes en Chile estarán afectas a impuesto sólo sobre sus rentas cuya fuente de entradas esté dentro del país, sin distinguir según la nacionalidad de las personas.

Ahora bien, en caso de personas naturales, según el Artículo 8°, del Código Tributario Chileno (en adelante, CTC) se debe entender por residente a toda persona natural que permanezca en Chile, más de seis meses en un año calendario, o más de seis meses en total, dentro de dos años tributarios consecutivos (Decreto Ley N° 830, 1974).

Asimismo, el Artículo 4° de la Ley sobre el Impuesto a la Renta de Chile (en adelante, LIRC) establece que la sola ausencia o falta de residencia en el país no es causal que determine la pérdida de domicilio en Chile, pues habrá personas que se ausenten del país, conservando el asiento principal de sus negocios en Chile, ya sea individualmente o a través de sociedades de personas (Decreto Ley N° 824, 1974).

Respecto a la residencia de personas jurídicas serán consideradas domiciliadas en Chile aquellas empresas constituidas en Chile.

Ahora bien, respecto al concepto de domiciliado, en la LIRC ni en el CTC hay una definición de no domiciliado. Sin embargo, en la jurisprudencia del Servicio de Impuesto Interno de Chile se señala lo siguiente:

Para ser considerado domiciliado en Chile se debe cumplir los requisitos establecidos en el Artículo 59° Código Civil de Chile donde se establece que el domicilio consiste en la residencia, acompañada, real o presuntivamente, del ánimo de permanecer en ella (SII, 2004).

En ese sentido, el Servicio de Impuestos Internos de Chile agrega lo siguiente:

Se debe señalar que, la calidad de domiciliado, no está condicionada a la permanencia del extranjero en el país durante un rango de tiempo determinado, sino que obedece a circunstancias o argumentos indicativos que justifiquen tal calificación, por ejemplo, que a su ingreso al país arrendó o compró su casa habitación, que sus hijos estudian en colegios de nuestro país, y que además, se vino a Chile en razón de un contrato de trabajo (Servicio de Impuestos Internos, 2018).

Por otro lado respecto al criterio fuente se señala en el Artículo 10° de la LIRC lo siguiente:

Se considerarán rentas de fuente chilena, las que provengan de bienes situados en el país o de actividades desarrolladas en él cualquiera que sea el domicilio o residencia del contribuyente (...). Se encontrarán afectas al impuesto establecido en el artículo 58 número 3), las rentas obtenidas por un enajenante no residente ni domiciliado en el país, que provengan de la enajenación de derechos sociales, acciones, cuotas, bonos u otros títulos convertibles en acciones o derechos sociales, o de la enajenación de otros derechos representativos del capital de una persona jurídica constituida o residente en el extranjero, o de títulos o derechos de propiedad respecto de cualquier tipo de entidad o patrimonio, constituido, formado o residente en el extranjero, en los siguientes casos:

a) Cuando al menos un 20% del valor de mercado del total de las acciones, cuotas, títulos o derechos extranjeros que dicho enajenante posee, directa o indirectamente, en la sociedad o entidad extranjera, ya sea a la fecha de la enajenación o en cualquiera de los doce meses anteriores a esta, provenga de uno o más de los activos subyacentes indicados en los literales (i), (ii) y (iii) siguientes y en la proporción que corresponda a la participación indirecta que en ellos posee el enajenante extranjero. Para estos efectos, se atenderá al valor corriente en plaza de los referidos activos subyacentes chilenos o los que normalmente se cobren en convenciones de similar

naturaleza considerando las circunstancias en que se realiza la operación, pudiendo el Servicio ejercer su facultad de tasación conforme a lo dispuesto en el artículo 64 del Código Tributario:

- (I) Acciones, derechos, cuotas u otros títulos de participación en la propiedad, control o utilidades de una sociedad, fondo o entidad constituida en Chile;
- (II) Una agencia u otro tipo de establecimiento permanente en Chile de un contribuyente sin domicilio ni residencia en el país, considerándose para efectos tributarios que dicho establecimiento permanente es una empresa independiente de su matriz u oficina principal, y
- (III) Cualquier tipo de bien mueble o inmueble situado en Chile, o de títulos o derechos respecto de los mismos, cuyo titular o dueño sea una sociedad o entidad sin domicilio o residencia en Chile (Decreto Ley N° 824, 1974).

En ese orden de ideas, el Artículo 10° de la LIRC define lo que se entenderá por renta de fuente chilena, estableciendo que serán aquellas que provengan de bienes situados en el país o de actividades desarrolladas en Chile.

En ese sentido, por ejemplo la ganancia por arrendamiento de un inmueble ubicado en Chile, como la renta obtenida por un cantante por un concierto en Chile, califican como renta de fuente chilena.

Por otro lado, el Artículo 11° de la LIRC establece lo siguiente:

Para los efectos del artículo anterior, se entenderá que están situadas en Chile las acciones de una sociedad anónima constituida en el país. Igual regla se aplicará en relación a los derechos en sociedades de personas. También se considerarán situados en Chile los bonos y demás títulos de deuda de oferta pública o privada emitidos en el país por contribuyentes domiciliados, residentes o establecidos en el país (Decreto Ley N° 824, 1974).

Por lo tanto se entenderá que están situados en Chile las acciones, derechos sociales y bonos de una sociedad anónima o una sociedad de personas constituidas en Chile y que emitan los valores en el país en mención, según corresponda.

Tratamiento tributario a las ganancias por enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones en Chile

Cabe destacar que la ganancia gravada por enajenación de bonos será determinada según lo establecido en el literal d) del inciso 8 del Artículo 17° de la LIRC, que dispone lo siguiente:

d) Enajenación de bonos y demás títulos de deuda. Para determinar el ingreso no constitutivo de renta y la tributación que corresponda sobre los mayores valores provenientes de la enajenación de dichos bienes, se aplicarán en lo que fuesen pertinentes las reglas establecidas en la letra a) anterior. En este caso, el valor de adquisición deberá disminuirse con las amortizaciones de capital recibidas por el enajenante, reajustadas de acuerdo al porcentaje de variación del índice de precios al consumidor entre el mes anterior a la amortización y el mes anterior a la enajenación (Decreto Ley N° 824, 1974).

En tal sentido la ganancia gravada será aquel resultante entre el ingreso por enajenación menos el costo del valor que es el valor de adquisición disminuido por las amortizaciones de capital.

Ahora bien, la LIRC establece dos regímenes tributarios para la ganancia por enajenación de bonos, se tiene un régimen ordinario y uno especial de inafectación previo al cumplimiento de requisitos.

En el régimen ordinario, la ganancia por enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones por no residentes y ni domiciliados en Chile se encuentra afecto al impuesto adicional a la renta con una de tasa 35%.

En ese sentido, se establece en el tercer párrafo del Artículo 10° de la LIRC lo siguiente:

Se encontrarán afectas al impuesto establecido en el artículo 58 número 3), las rentas obtenidas por un enajenante no residente ni domiciliado en el país, que

provenzan de la enajenación de derechos sociales, acciones, cuotas, bonos u otros títulos convertibles en acciones o derechos sociales, o de la enajenación de otros derechos representativos del capital de una persona jurídica constituida o residente en el extranjero, o de títulos o derechos de propiedad respecto de cualquier tipo de entidad o patrimonio, constituido, formado o residente en el extranjero (...) (Decreto Ley N° 824, 1974).

En esta línea de ideas, el Artículo 58° de la LIRC señala que estarán gravados con una tasa de 35% y pagarán con carácter único, los siguientes:

(..) los contribuyentes no residentes ni domiciliados en el país, que enajenen las acciones, cuotas, títulos o derechos a que se refiere el inciso tercero del artículo 10. La renta gravada, a elección del enajenante, será la cantidad que resulte de aplicar, al precio o valor de enajenación de las acciones, cuotas, títulos o derechos extranjeros enajenados, rebajado por el costo de adquisición que en ellos tenga el enajenante, la proporción que represente el valor corriente en plaza o los que normalmente se cobren o cobrarían en convenciones de similar naturaleza (Decreto Ley N° 824, 1974).

Por otro lado, en el Artículo 104° de la LIRC se establece un régimen especial para la ganancia por la enajenación bonos corporativos y convertibles en acciones con el fin de aumentar la liquidez del mercado secundario de bonos.

En ese orden de ideas, señala Rodrigo Winter y Javiera Bullemore que:

El Art. 104 de la LIR, fue incorporado por la Ley N° 20.343 del año 2009, la cual tuvo como objeto establecer una serie de medidas para hacer frente a la crisis financiera del año 2008 restaurando la confianza de los inversionistas en el sistema financiero. Una de las medidas adoptadas fue el fortalecimiento y promoción de alternativas de financiamiento no bancario, para lo cual se liberó del pago de impuesto las ganancias de capitales obtenidas en la enajenación de instrumentos de deuda de oferta pública que cumplan con ciertos requisitos. Así, se intentó aumentar la liquidez del mercado secundario de dichos instrumentos, haciendo más atractiva la compra y venta de los mismos, otorgándole a los bonos un tratamiento simétrico

al que en ese entonces tenían las acciones y que actualmente se encuentra regulado en el 107 de la LIR. (Winter & Bullemore, 2016)

Ahora bien, según el Artículo 104° de la LIRC estarán inafectos del impuesto a la renta la enajenación bonos corporativos y convertibles en acciones que cumpla los siguientes requisitos:

- a) Que se trate de instrumentos de deuda de oferta pública previamente inscritos en el Registro de Valores
- b) Que hayan sido emitidos en Chile.
- c) Que se establezca, en la respectiva escritura de emisión, que los instrumentos se acogerán a lo dispuesto en este artículo y que, además de la tasa de cupón o de carátula, se determine, para cada colocación y después de cada una de ellas, una tasa de interés fiscal para efectos del cálculo de los intereses devengados.
- d) Que se trate de instrumentos que contemplen al menos un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal.
- e) Que entre la fecha de adquisición y enajenación de los instrumentos haya transcurrido a lo menos un año.
- f) Que hayan adquirido y enajenado los instrumentos en una Bolsa local, en un procedimiento de subasta continua que contemple un plazo de cierre de las transacciones que permita la activa participación de todos los intereses de compra y de venta, el que, para efectos de este artículo, deberá ser previamente autorizado por la Superintendencia de Valores y Seguros y el Servicio de Impuestos Internos mediante resolución conjunta. Además, que hayan adquirido y enajenado los instrumentos por intermedio de un corredor de bolsa o agente de valores registrado en la Superintendencia de Valores y Seguros, excepto en el caso de los bancos, en la medida que actúen de acuerdo a sus facultades legales. Tratándose de contribuyentes sin domicilio ni residencia en el país, deberán contratar o designar un representante, custodio, intermediario, depósito de valores u otra persona domiciliada o constituida en el país, que sea responsable

de cumplir con las obligaciones tributarias que pudiesen afectarlos (Decreto Ley N° 824, 1974).

Asimismo, en el tercer párrafo del Artículo 104° de la LIRC se establece que:

La tasa de interés fiscal aludida en el párrafo anterior corresponderá a la tasa de colocación anual del instrumento, la que se expresa en porcentaje y que en la fórmula que se describe a continuación, se identifica como "TF". Esta tasa corresponderá al número positivo que permita cumplir la siguiente igualdad:

$$\text{Precio de transacción} = \sum_{t=fc}^N F_t * \frac{1}{(1+TF)^{\frac{t-fc}{365}}}$$

La fórmula precedente es una identidad que indica que el precio del instrumento colocado corresponde a la suma del valor presente de cada flujo de caja "F" que el emisor del instrumento se compromete a pagar en cada fecha "t" y hasta el vencimiento del instrumento en la fecha "N". El valor presente de cada flujo de caja F que el instrumento se compromete a pagar en una determinada fecha t corresponde al flujo de caja F, multiplicado por un factor de descuento que corresponde al inverso de la suma de 1 más la tasa anual de colocación del instrumento "TF" elevada al número que resulte de dividir los días transcurridos entre la fecha en que ocurre el flujo respectivo y la fecha de colocación "fc" (t-fc), por 365 (Decreto Ley N° 824, 1974).

Tratamiento tributario a las ganancias de capital por enajenación de bonos del tesoro público en Chile

Respecto al tratamiento tributario de la ganancia de capital por enajenación de bonos del tesoro público chileno el numeral 4 del artículo 104 de la LIRC establece lo siguiente:

Los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile o por la Tesorería General de la República podrán acogerse a lo dispuesto en este artículo aunque no cumplan con uno o más de los requisitos señalados en el número 1 y 2 anteriores, siempre que los respectivos títulos se encuentren incluidos en la nómina de instrumentos elegibles que, para estos efectos, establecerá el Ministro de Hacienda mediante

decreto supremo expedido bajo la fórmula “Por orden del Presidente de la República”, y que cumplan con las características y condiciones que en el mismo se definan, incluyendo la tasa de interés fiscal. Tratándose de los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, su inclusión en dicha nómina de instrumentos elegibles deberá ser previamente solicitada por dicho organismo”. Respecto de los instrumentos a que se refiere este número, los requisitos dispuestos en la letra b) del número 2 se entenderán cumplidos cuando la adquisición o enajenación tenga lugar en alguno de los sistemas establecidos por el Banco Central de Chile o por el Ministerio de Hacienda, según corresponda, para operar con las instituciones o agentes que forman parte del mercado primario de dichos instrumentos de deuda. Asimismo, tales requisitos se entenderán cumplidos cuando se trate de adquisiciones o enajenaciones de instrumentos elegibles que correspondan a operaciones de compra de títulos con pacto de retroventa que efectúe el Banco Central de Chile con las empresas bancarias (Decreto Ley N° 824, 1974).

En tal sentido, la ganancia por enajenación de bonos del tesoro público chileno estará inafecto si figura incluido en la nómina de instrumentos elegibles que establecerá el Ministro de Hacienda mediante decreto supremo y que cumplan con las características y condiciones que en el mismo se definan, incluyendo la tasa de interés fiscal.

- Ahora bien, la mencionada nomina fue establecida por el Ministerio de Hacienda en el Decreto Supremo N° 579, publicado el día 30 de Abril de 2014, el cual establece que los instrumentos elegibles son los siguientes:

Bonos al portador pendientes de vencimiento emitidos por la Tesorería General de la República de Chile en el mercado local con posterioridad al 1 de enero de 2003.

Bonos emitidos con anterioridad por el Banco Central de Chile, acogidos al Artículo 104° de la LIRC.

Bonos al portador emitidos por el Banco Central de Chile antes del 1 de enero de 2010 o que emita en el futuro, cuando contemplen pago de cupones antes de su vencimiento (Decreto Supremo N°579, 2014).

2.1.5.4. Tratamiento tributario de la enajenación de bonos en la bolsa de valores de México

Criterios jurisdiccionales del impuesto a la renta en México

Según el Artículo 1° de la Ley del Impuesto sobre la Renta de los Estados Unidos Mexicanos (LIRM) las personas naturales y las jurídicas residentes en México están obligadas al pago del impuesto sobre la renta respecto a todas sus ganancias cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

Asimismo, las personas físicas y jurídicas residentes en el extranjero que tengan un establecimiento permanente en el país, deberán pagar impuesto a la renta respecto de las ganancias atribuibles a dicho establecimiento permanente, así como respecto de las ganancias procedentes de fuentes de riqueza situadas en territorio nacional, cuando no tengan un establecimiento permanente en el país, o cuando teniéndolo, dichos ingresos no sean atribuibles a éste. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

En tal sentido, están obligados a pagar el impuesto sobre la renta las personas de nacionalidad mexicana o extranjera, que obtengan ingresos en México.

Ahora bien, según el artículo 9 del Código Fiscal de la Federación Mexicana (CFF) se consideran residentes en México a las siguientes personas:

A las personas físicas (nacionales o extranjeras) que hayan establecido su casa habitación en México. Si adicionalmente cuentan con casa habitación en otro país, se considera que son residentes en México si en territorio nacional se encuentra su centro de intereses vitales, es decir, si más del 50% de sus ingresos anuales los obtienen en México y si el centro de sus actividades profesionales se encuentra ubicado en territorio nacional. A los funcionarios o trabajadores del Estado, de nacionalidad mexicana, sin importar si su centro de intereses vitales se encuentra en el extranjero. A las personas jurídicas que hayan establecido en México la administración principal del negocio o su sede de dirección efectiva. (Código Fiscal de la Federación, 1980)

Salvo prueba en contrario, se presume que las personas físicas de nacionalidad mexicana son residentes en territorio nacional.

Tratamiento tributario de la ganancia por enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones en México por no domiciliados.

Respecto a las ganancias por enajenación de bonos el Artículo 8° de la LIRM establece lo siguiente:

Para los efectos de esta Ley, se consideran intereses, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, a los rendimientos de créditos de cualquier clase. Se entiende que, entre otros, son intereses: los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones, incluyendo descuentos, primas y premios; los premios de reportos o de préstamos de valores; el monto de las comisiones que correspondan con motivo de apertura o garantía de créditos; el monto de las contraprestaciones correspondientes a la aceptación de un aval, del otorgamiento de una garantía o de la responsabilidad de cualquier clase, excepto cuando dichas contraprestaciones deban hacerse a instituciones de seguros o fianzas; la ganancia en la enajenación de bonos, valores y otros títulos de crédito, siempre que sean de los que se colocan entre el gran público inversionista, conforme a las reglas generales que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

Asimismo, en el Artículo 11° del reglamento de la LIRM se señala que:

(...) En los casos de enajenación, amortización o redención, de bonos, obligaciones o cualquier título valor, siempre que sean de los que se colocan entre el gran público inversionista o constituyan deuda pública, en los que el total o parte de los intereses se conocen hasta que se enajena, se amortiza o se redima el título valor, la ganancia que en términos del artículo 8 de la Ley se considera interés, será la que resulte de restar al monto de la enajenación, amortización o redención, el costo de adquisición adicionado de los intereses devengado ya acumulados y no cobrados, provenientes del bono, obligación o título valor de que se trate (...). En tal sentido, la ganancia de capital será la que resulte de restar al monto de la enajenación del bono, el costo de

adquisición adicionado de los intereses devengado ya acumulados y no cobrados, provenientes del bono. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

Por otro lado, respecto a las ganancias obtenidas por no residentes, en el numeral II del Artículo 166° de la LIRM se establece que se gravará con una tasa de 4.9% en los siguientes casos:

A los intereses pagados a residentes en el extranjero provenientes de títulos de crédito colocados entre el gran público inversionista a que se refiere el artículo 8 de esta Ley, así como la ganancia proveniente de su enajenación, los percibidos de certificados, aceptaciones, títulos de crédito, préstamos u otros créditos a cargo de instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto múltiple que para los efectos de esta Ley formen parte del sistema financiero o de organizaciones auxiliares de crédito, así como los colocados a través de bancos o casas de bolsa en un país con el que México tenga en vigor un tratado para evitar la doble imposición, siempre que por los documentos en los que conste la operación de financiamiento correspondiente se haya presentado la notificación que se señala en el segundo párrafo del artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores, ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de conformidad con lo establecido en dicha Ley y se cumplan con los requisitos de información que se establezcan en las reglas de carácter general que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

En ese sentido, se pagará el 4.9% sobre las ganancias de capital por enajenación de bonos para no residentes mexicanos.

Asimismo, en el séptimo párrafo del artículo en mención se señala que el impuesto se pagará mediante retención que se efectuará por la persona que realice los pagos y se calculará aplicando a los intereses que obtenga el contribuyente, sin deducción alguna.

Tratamiento tributario de la ganancia de capital por enajenación de bonos del Tesoro Público en México por no domiciliados

Respecto a las ganancias por enajenación de bonos del tesoro el Artículo 166° de la LIRM establece lo siguiente:

Se exceptúan del pago del impuesto sobre la renta a los intereses que se mencionan a continuación:

- a) Los que deriven de créditos concedidos al Gobierno Federal o al Banco de México y los provenientes de bonos por ellos emitidos, adquiridos y pagados en el extranjero. (Ley del Impuesto sobre la Renta, 2013)

En tal sentido, están inafectas las ganancias por enajenación de bonos del tesoro siempre que los beneficiarios efectivos sean residentes en el extranjero.

2.2 Hipótesis

2.2.1 Hipótesis General

El tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA no es neutro.

2.2.2 Hipótesis Específicas

El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores no es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA.

El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores no es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA.

El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores no es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA.

CAPITULO III: METODOLOGÍA

3.1 Operacionalización de las variables

3.1.1. Hipótesis General

a) Variable Independiente

Tratamiento tributario a las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por la enajenación de bonos obtenidas en las bolsas de valores de los países del MILA

Indicadores:

Rentabilidad

b) Variable Dependiente

Liquidez

Indicadores:

Rentabilidad

3.1.2. Hipótesis Específica N°1

Variables Independientes

Tratamiento tributario peruano a las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos corporativos obtenidas en el mercado de valores

Indicadores:

Rentabilidad

Variable Dependiente:

Liquidez

Indicadores:

Rentabilidad

3.1.3. Hipótesis Específica N°2

Variable Independiente

Tratamiento tributario peruano a las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones obtenidas en el mercado de valores

Indicador:

Rentabilidad

Variable Dependiente

Liquidez

Indicadores:

Rentabilidad

3.1.4. Hipótesis Específica N°3

Variable Independiente

Tratamientos tributario peruano a las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público obtenidas en el mercado de valores.

Indicador:

Rentabilidad

Variable Dependiente:

Liquidez

Indicadores:

Rentabilidad

3.2. Tipo de Investigación

Investigación cuantitativa, descriptiva y analítica

La presente investigación es de tipo cuantitativo, pues se busca probar las hipótesis planteadas sobre la base de cuadros comparativos que simulan cuantitativamente cuanto

afecta a la rentabilidad de los inversionistas los tratamientos tributarios de cada país del MILA.

Asimismo, se realizará un análisis de las legislaciones de cada país entorno a los regímenes tributarios a las ganancias de capital por la enajenación de bonos en bolsa.

El enfoque cuantitativo se orienta hacia la descripción de datos que se obtengan para ser medibles y observables en la investigación. Por lo tanto, el tipo de investigación será descriptiva porque se va a detallar situaciones que se manifiestan frente al problema que se ha identificado.

3.3. Método

Los métodos aplicados en el presente trabajo de investigación son los siguientes: Descriptivo y Analítico.

3.4 El universo de la investigación

El universo de la presente investigación es la suma de datos que comprende las variables identificadas. Asimismo, se analiza normas tributarias, recursos; variables del Marco Referencial como conceptos de tributación por enajenación de acciones y del mercado de valores, las experiencias de los países del MILA. Además, se analiza las legislaciones de los países de la Alianza del Pacífico referente al tratamiento a las ganancias de capital por enajenación de acciones en bolsa.

3.5 Técnicas, instrumentos e informantes o fuentes

Con finalidad de obtener todos los datos referentes a las variables identificadas se necesita recurrir a las siguientes técnicas e instrumentos:

- a) La técnica del análisis documental es empleado como medio de recolección de datos:

Para ello se recurre a fuentes como libros de mercado de valores, publicaciones de especialización en finanzas, industrias y revistas sobre tributación con el fin de obtener datos de las variables, por ejemplo situación actual del mercado de

valores, normas tributarias, las experiencias de los países que comprenden el MILA.

- b) La técnica de las entrevistas, empleando como instrumento para obtención de información una guía de entrevistas.



CAPÍTULO IV: PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

Contrastación de la Hipótesis

1.1. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos en el MILA

A continuación se muestra cuadros del tratamiento de enajenación de bonos por no domiciliados en los países del MILA. La finalidad es identificar que legislación afecta menos la rentabilidad de los inversionistas no domiciliados. Para ello, nos colocamos en el supuesto de que un inversionista posee cien dólares para identificar que tanto el tratamiento afecta su rentabilidad.

1.1.1. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos corporativos en el MILA por no domiciliados sujeto a beneficios

Tabla 4.1

GANANCIA	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
Beneficio Tributario	Exoneración	10%	Inafecto	4.90%
Requisitos	Enajenación sea en bolsa	-	-	-
	Presencia Bursátil	-	-	-
	-	Mantener en propiedad 2 años	-	-
	-	-	Emitidos en Chile	-
	-	-	Oferta pública	-
	-	-	previamente inscritos en el Registro de Valores	-
	-	-	Fije una tasa de interés fiscal	-
	-	-	Al menos un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal	-
RESULTADOS DESPUÉS DE IR	100	90	100	95.10

En la tabla 3.3 se observa que el tratamiento más favorable lo tiene Chile, seguido por Perú, México y al final Colombia. Chile inafecta la ganancia de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos siempre que se cumpla con que los bonos sean emitidos en Chile mediante una oferta pública inscrita en el Registro de Valores chileno, se fije una tasa de interés fiscal y se dé al menos un un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal. Por otro lado, Perú exonera la ganancia de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos siempre que la enajenación se de en bolsa y que los bonos enajenados tengan presencia bursátil. Se considera más competitivo la regulación chilena que la

peruana, pues no contempla el requisito de presencia bursátil, requisito que sólo permite que determinados bonos se beneficien con la exoneración del impuesto a la renta. Por último Colombia grava con una tasa de 10% a la ganancia de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos siempre que se mantenga en propiedad 2 años, sino se aplica la tasa de 33%. México grava con una tasa de 4.90% la ganancia de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos.

1.1.2. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos corporativos en el MILA por no domiciliados sin beneficios

Tabla 4.2

Ganancia	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
No domiciliados	5%**	33%	24%*	4.90%
R. después de IR	95	67	76	95.1
**Si se realizan fuera de bolsa	30%			

En la tabla 3.4 se observa que el tratamiento más favorable cuando no se cumple con los requisitos detallados en la tabla 3.3 en el caso de no domiciliados lo tiene México. México grava con 4.90% la ganancia por enajenación de bonos corporativos. En segundo lugar está Perú que grava con 5% si la enajenación se realiza en bolsa, si es fuera de bolsa con 30%, luego Colombia que grava con 33%. Finalmente Chile grava con 35% la ganancia en mención.

1.1.3. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos corporativos en el MILA por no domiciliados sin beneficios si se realiza fuera de bolsa

Tabla 4.3

Ganancia	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
No domiciliados	30%	33%	35%	4.90%
R. después de IR	70	67	65	95.1

En la tabla 3.5 se observa que el tratamiento más favorable lo tiene México. México grava con 4.90% la ganancia por enajenación de bonos corporativos fuera de bolsa. Perú grava con una tasa de 30% si la enajenación se da fuera de bolsa y Colombia grava con 33%. Finalmente, Chile grava con 35% la ganancia en mención

1.1.4. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos convertibles en acciones en el MILA por no domiciliados sujeto a beneficios.

Tabla 4.4

Ganancia	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
Beneficio Tributario	Exoneración	10%	Inafecto	4.9%
Requisitos	Enajenación sea en bolsa Presencia Bursátil No enajenar más del 10%	- - Mantener en propiedad 2 años - - - -	- - - Emitidos en Chile Oferta pública previamente inscritos en el Registro de Valores Fije una tasa de interés fiscal Al menos un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal	- - - - - -
RESULTADO DESPUÉS DE IR	100	100	100	95.01

En la tabla 3.7 en el caso de Perú la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones de no domiciliados está exonerada si se cumple con los siguientes requisitos: (i) ser enajenados en bolsa, (ii) tengan presencia bursátil y (iii) no se enajene más del 10%. De no cumplir con uno de los requisitos la tasa aplicable será 30%.

Por otro lado, Colombia grava con 10% la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones en el MILA por no domiciliados, siempre y cuando se cumpla con el requisito de mantener en propiedad 2 años (ganancia ocasional). De no cumplir con dicho requisito la tasa aplicable es 33%.

Chile mantiene una inafectación a la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones previo el cumplimiento de los siguientes requisitos: (i) Emitidos en Chile, (ii) Oferta pública previamente inscritos en el Registro de Valores de Chile, (iii) se fije una tasa de interés fiscal, y (iv) al menos un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal. De no cumplir con dicho requisito la tasa aplicable es 35%.

Finalmente, México grava con 4.9% la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones.

Del análisis del tratamiento tributario de la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones en los países del MILA, respecto a los tratamientos con beneficios (régimen especial), se evidencia que el tratamiento más competitivo lo posee Chile. En el caso peruano el requisito de presencia bursátil es muy difícil de cumplir pues los bonos peruanos no poseen liquidez. A comparación Chile no posee un requisito de presencia bursátil.

1.1.5. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos convertibles en acciones en el MILA por no domiciliados sin beneficios.

Tabla 4.5

Ganancia	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
No domiciliados	5%**	33%	35%	4.90%
R. después de IR	95	67	65	95.1
**Si se realizan fuera de bolsa	30%			

En la tabla 3.8 se observa que el tratamiento más favorable cuando no se cumple con los requisitos detallados en la tabla 3.7 en el caso de no domiciliados lo tiene México. México grava con 4.90% la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones. En segundo lugar está Perú que grava con 5% si la enajenación se realiza en bolsa, si es

fuera de bolsa con 30%, luego Colombia grava con 33%. Finalmente, Chile grava con 35% la ganancia en mención.

1.1.6. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos convertibles en acciones en el MILA por no domiciliados si se realiza fuera de bolsa.

Tabla 4.6

Ganancia	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
No domiciliados	30%	33%	35%	4.90%
R. después de IR	70	67	65	95.1

En la tabla 3.9 se observa que el tratamiento más favorable lo tiene México. México grava con 4.90% la ganancia por enajenación de bonos convertibles en acciones fuera de bolsa. Perú grava con una tasa de 30% si la enajenación se da fuera de bolsa y Colombia grava con 33%. Finalmente, Chile grava con 35% la ganancia en mención.

1.1.7. Cuadro Comparativo de Tratamiento Tributario de la enajenación de bonos del tesoro público en el MILA por no domiciliados.

Tabla 4.7

GANANCIA	100	100	100	100
País	Perú	Colombia	Chile	México
Beneficio Tributario	Inafecto	Inafecto para no domiciliados	Inafecto	Inafecto para no domiciliados
Requisitos	- - - -	- - - -	- - - - Figurar en la lista emitida por el Ministerio de Hacienda Fije una tasa de interés fiscal -	- - - - - -
Sin beneficio No domiciliados	Inafecto	Inafecto	24%**	Inafecto
**Si el enajenante es habitual o se enajena entre relacionados Personas Naturales No domiciliados			35% 35%	
RESULTADO DESPUÉS DE IR	100	100	65	100

En la tabla 4.7 se observa que la ganancia por enajenación de bonos del tesoro público por no domiciliados está inafecto en Colombia, Chile, México y Perú. Para el caso chileno se debe cumplir con los requisitos de que los bonos del tesoro deben figurar en la lista emitida por el Ministerio de Hacienda chileno y se debe fijar una tasa de interés fiscal. En tal sentido, podemos afirmar que para el caso del tratamiento del impuesto a las ganancias por la enajenación de acciones hay uniformidad en los países del MILA.

1.2. Entrevistas

Las entrevistas se realizaron a los siguientes especialistas:

- Roberto Casanova-Regis Albi es socio de la división de Tax&Legal de KPMG Perú y profesor en la Maestría en Tributación y Política Fiscal de la Universidad de Lima.
- Juan Carlos Vidal es socio de la división de Tax&Legal de KPMG Perú.
- Pedro Grados es presidente del COFIDE y profesor de mercado de capitales en la Escuela de Negocios de la Universidad de Lima.
- Omar Gutiérrez es Superintendente Adjunto de Cumplimiento Prudencial de la Superintendencia de Mercado de Valores.
- Armando Manco es Intendente de Supervisión de Entidades de la Superintendencia de Mercado de Valores.
- Jimmy Cavero es profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad de Lima.

Cabe destacar que las opiniones vertidas son de índole personal y no representan a las organizaciones donde los entrevistados se desempeñan.

Las preguntas realizadas fueron las siguientes:

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

Respecto a los seis entrevistados los resultados fueron los siguientes:

Tabla 4.8

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Cassanova-Regis		X
2	Juan Carlos Vidal		X
3	Pedro Grados		X
4	Omar Gutiérrez		X
5	Armando Manco		X
6	Jimmy Cavero		X

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Tabla 4.9

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Cassanova-Regis		X
2	Juan Carlos Vidal		X
3	Pedro Grados		X
4	Omar Gutiérrez		X
5	Armando Manco		X
6	Jimmy Cavero		X

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital por enajenación de bonos convertibles en acciones es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Tabla 4.10

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Cassanova-Regis		X
2	Juan Carlos Vidal		X
3	Pedro Grados		X
4	Omar Gutiérrez		X
5	Armando Manco		X
6	Jimmy Cavero		X

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Tabla 4.11

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Cassanova-Regis	X	
2	Juan Carlos Vidal	X	
3	Pedro Grados	X	
4	Omar Gutiérrez	X	
5	Armando Manco	X	
6	Jimmy Cavero	X	

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Tabla 4.12

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Casanova-Regis	X	
2	Juan Carlos Vidal	X	
3	Pedro Grados	X	
4	Omar Gutiérrez	X	
5	Armando Manco	X	
6	Jimmy Cavero	X	

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

Tabla 4.13

#	Entrevistados	Exoneración	Inafectación
1	Roberto Casanova-Regis		X
2	Juan Carlos Vidal		X
3	Pedro Grados		X
4	Omar Gutiérrez		X
5	Armando Manco		X
6	Jimmy Cavero		X

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

Tabla 4.14

#	Entrevistados	SI	NO
1	Roberto Casanova-Regis		X
2	Juan Carlos Vidal		X
3	Pedro Grados		X
4	Omar Gutiérrez		X
5	Armando Manco		X
6	Jimmy Cavero		X

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

Los problemas son:

- (i) La bolsa de valores peruana es muy pequeña, no hay muchos instrumentos para negociar.
- (ii) El mercado de valores no es diversificado, prima el sector minero.
- (iii) No hay interés por parte de las empresas por listar valores pues no desean transmitir información que a su juicio puede caer en manos de la competencia.
- (iv) Cuarto, en el Perú las empresas prefieren a los bancos comerciales para financiarse.
- (v) Quinto, en el Perú priman las empresas familiares, las cuales no optan por el financiamiento en el mercado de valores pues temen arriesgarse a perder el control de sus empresas.
- (vi) Sexto, el desconocimiento del mercado de valores.

CAPITULO V: DISCUSIONES

5.1 CONCLUSIONES

El tratamiento tributario de la enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones en la BVL no es neutral ni uniforme en relación a los países del MILA, por lo tanto, afecta la rentabilidad del inversionista, sin embargo, no constituye el factor principal en la toma de dediciones de inversión pues hay otros factores que en conjunto afectan la decisión de inversión en la bolsa de Perú. Estos otros factores, entre otros, son: (i) la bolsa de valores peruana es muy pequeña, no hay muchos instrumentos para negociar, (ii) no hay interés por parte de las empresas por listar valores pues no desean transmitir información que a su juicio puede caer en manos de la competencia, (iii) en el Perú las empresas prefieren a los bancos comerciales para financiarse, y (iv) en el Perú priman las empresas familiares, las cuales no optan por el financiamiento en el mercado de valores pues temen arriesgarse a perder el control de sus empresas.

Por otro lado, respecto a la competitividad de la regulación tributaria peruana, en el caso de la enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones existen tratamientos tributarios más beneficiosos que el peruano. Chile mantiene una inafectación sujeto al cumplimiento de requisitos, los cuales son que los bonos sean emitidos en Chile mediante una oferta pública inscritos en el registro de valores, se fije una tasa de interés fiscal y se al menos un pago de interés o cupón por año, cuyo valor porcentual no sea inferior a 1/25 veces el valor de la tasa de interés fiscal que la enajenación sea en bolsa. En el caso peruano se da una exoneración a la ganancia de capital por enajenación de bonos corporativos si se cumple con los requisitos de que la enajenación se de en bolsa y que tenga presencia bursátil. Para la exoneración de la ganancia de capital por enajenación de bonos convertibles en acciones se adiciona a lo ya mencionado el requisito de que no se enajenen más del 10%. En este aspecto se debe señalar que el requisito de presencia bursátil hace que la exoneración sea poco utilizada pues en nuestro país el mercado secundario de bonos es muy reducido, por lo tanto son muy pocos los bonos con presencia bursátil.

Asimismo, cabe destacar que si no se cumple con el requisito de presencia bursátil en el Perú, la ganancia de capital por enajenación de bonos corporativos por no domiciliados están sujetos a una tasa de 5% siempre que la enajenación se de en bolsa, sino es así, la tasa efectiva aplicable es de 30%.

En este sentido, se observa que México poseen un tratamiento tributarios más competitivos ya que grava la ganancia en mención con una tasa de 4.9%.

Por otro lado, respecto a la ganancia de capital por enajenación de bonos del tesoro público que obtienen los no domiciliados, se aprecia que si existe un tratamiento uniforme ya que en los cuatro países del MILA no se grava las ganancias en mención.

5.2 RECOMENDACIONES

Se recomienda realizar cambios legislativos que permita simplificar y fomentar el acceso a la bolsa de valores, reducir costos, capacitar respecto a los beneficios de listar en bolsa en las empresas familiares entre otros. El factor tributario no es el elemento principal que fomenta el aumento de liquidez (es un factor dentro de un conjunto de factores), genera un ahorro para los inversionistas pero no es decisivo por sí solo para aumentar la liquidez.

Se debe producir un cambio legislativo tributario donde se contemple como requisitos para que la ganancia por enajenación bonos corporativos esté dentro ámbito de aplicación de la exoneración del impuesto a la renta que la enajenación se de en bolsa y para la exoneración de bonos convertibles en acciones (i) que la enajenación se de en bolsa y (ii) que no se enajene más del 10%. El requisito de presencia bursátil debe ser descartado, pues en esencia lo que logra es que se exonere solo las enajenaciones de bonos líquidos pero no fomenta que los bonos poco líquidos se vuelvan líquidos pues no hay incentivo de exoneración.

La educación financiera debe ser un rol importante del Estado. Se debe brindar cursos de finanzas básicas desde la secundaria, con ello la población estará más informada respecto al rol y papel del Mercado de Valores y sus ventajas en el financiamiento.

Finalmente, los países del MILA deberían acordar una armonización de su regulación tributaria para que no existan diferencias en el tratamiento tributario de la

enajenación de bonos corporativos y bonos convertibles en acciones en las bolsas de los países miembros.



ANEXO 1: RESULTADO DE ENTREVISTAS

Entrevistado N°1: Roberto Casanova-Regis

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

No en todos los países la enajenación de bono genera ganancia de capital. En el Perú por disposición normativa antes de la maduración del bono por expreso mandato de la ley del impuesto a la renta genera ganancia de capital. No siempre los ordenamientos si yo enajeno en el camino rescato el costo del principal y eventualmente los intereses que faltan devengar. No siempre los ordenamientos califican el rendimiento como ganancia de capital, algunos lo califican como intereses. Por lo tanto no es neutral, entendiendo neutralidad como homogeneidad.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

La ventaja de emitir un bono corporativo segrega ciertos flujos futuros y coloca esos bonos y con los flujos futuros se paga a los bonistas. Lo que genera ganancia de capital es que el bonista transfiera a un tercero o que la empresa emisor lo redima. La ganancia de capital es cuanto sea emitido por una empresa peruana será de fuente peruana. En realidad no es competitivo. La competitividad viene en el Perú la enajenación dentro de bolsa es 5%, incluso los no domiciliados. Mucho depende de la carga fiscal agregada, me cuesta enajenar más en Perú o en Colombia. Lo que manda para definir si un mercado es competitivo es la liquidez y el tamaño del mercado. La falta de liquidez es un problema de mercado. Influyen la liquidez del bono, el interés y las tasas impositivas. Los agentes superavitarios no están en el Perú. El 80% de colocaciones ocurren en el extranjero. Se estableció como requisito la presencia bursátil porque se incentiva la enajenación de bonos líquidos, que en realidad no logra el fin buscado

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No hay una regulación específica en la ley general de sociedades, la única vía es por acuerdo de subcapitalización. Pasa por junta general de accionistas, lo normal es que se emite acciones con especiales derechos. Toda vez se tiene que hacer estructura societaria.

Pregunta 5: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Generalmente todo los bonos están inafectos, los bonos emitido por creadores de mercado y lo bonos del BCR, en realidad entran todo los bonos del Estado. El atractivo es que te pagará una tasa de interés pequeña y el rendimiento no estará gravado

Pregunta 6: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Hace año tenemos una tasa de 5% y por eso no ha mejorado la liquidez del mercado, lo que mejora la liquidez. Lo que paso en la época de los 2000 se dispararon las acciones de mineras. La liquidez depende del aumento del valor y de la expectativa de generar mayores ganancias. Del lado de las empresas que generan pérdidas, yo tributo el 29.5% tengo acciones de Volcan que me costaron 100000 dólares y ahora me vale 10000 y lo que hago vendo y deduzco la pérdida y compro de nuevo. Salió una norma que establecía que no se puede vender dentro de 30 días.

Pregunta 7: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Sería mejor una inafectación que una exoneración porque es temporal. La inafectación debe venir por operación independiente por instrumento. Así generaría un incentivo mayor que la exoneración. Qué pasa si compre cuando estaba exonerado y vendo cuando no estaba exonerado, habría un problema en determinar el costo imputable.

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

La expectativa de alza es la que genera la liquidez, por ejemplo “X” tenía acciones de Atacocha que le costó 100 000 dólares hoy valen 10 000 dólares, generan una pérdida de capital de 90 mil dólares lo querrán enajenar cuando haya una expectativa de mejora. Todo depende del desarrollo de la economía del país. La bolsa es reflejo de la economía del país.

Entrevistado N° 2: Juan Carlos Vidal

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

La variable tributaria es un factor importante en toda decisión de inversión. En tal sentido, considero que no es neutral. Si afecta las decisiones de inversión.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Los regímenes tributarios que tenemos no son competitivos si nos comparamos con Colombia, Chile y México. El requisito de presencia bursátil hace que nuestra exoneración no sea aplicable

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Igual, considero que no es competitivo bajo los argumentos anteriores.

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Considero que si es competitivo. En el Perú no se grava las ganancias de capital por enajenación de acciones.

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

No en realidad el problema de falta de liquidez obedece a otras variables, sin embargo, la variable tributaria de alguna forma impacta.

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

La inafectación, pues considero que otorga seguridad jurídica a los inversionistas a largo plazo.

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

No, obedece a otras variables

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

Un problema es el tamaño de nuestros mercados, otros son los problemas de inestabilidad política que tenemos. Otro problema es la poca cultura que tienen las empresas locales para usar la bolsa como medio de financiamiento o inversión. Vivimos en un país donde hay desconfianza entre el sector privado y el sector público. Exponer información al público es algo que a las empresas no les seduce mucho por más que esto les puede ayudar a levantar recursos muy importantes. Hay muy poca oferta de valores en la bolsa y eso lo que hace es no atraer mucha inversión. Por otro lado, siento que tenemos que hay una inversión por los administradores de fondo de pensiones que son los mayores inversionistas institucionales y que al estar sujeto a ciertos límites.

Entrevistado N° 3: Pedro Grados

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

No, los países del MILA poseen tratamientos tributarios no uniformes, por lo tanto, esto afecta las decisiones de inversión.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No, considero que hay tratamientos mejores. El tema de la presencia bursátil es un impedimento pues en nuestro país no hay mercado secundario de bonos.

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No, no es competitivo

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Si es competitivo, pues no se grava la ganancia por enajenación de bonos del tesoro público

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Si de alguna forma impacta pero no es el factor principal

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

Es mejor la inafectación da mayor seguridad de inversión

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

No el problema obedece a otros factores

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

Primero, el mercado peruano es muy pequeño, segundo, hay una desconfianza de los empresarios de compartir información sobre sus empresas. Tercero se debe dar una regulación más accesible y promocionar más el mercado de valores peruano, para ello, se debe institucionalizar más a la SMV, por ejemplo, debería ser un órgano autónomo como lo es la SBS. Por otro lado, el mercado de valores es pequeño pues no hay bancos de inversión. En el Perú la labor de bancos de inversión lo hacen los bancos comerciales. Entonces que incentivo tienen para desarrollar el mercado pues el Mercado de Valores compite con la banca comercial, existe un conflicto de interés. Por otro lado las SAB cumplen funciones de banco de inversión pero a pequeña escala.

Entrevistado N° 4: Omar Gutiérrez

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

No, es neutral, los países del MILA tienen tratamientos tributarios distintos de la ganancia y obviamente eso afecta las decisiones de inversiones, es más la norma peruana es una combinación de la norma colombiana y la chilena. Se quería evitar que había empresas que listaba en bolsa vendía las acciones con el beneficio y luego se deslistaban.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No, siempre se puede mejorar, el tema es como lograr el equilibrio entre incentivar y no afectar la recaudación. Erosionar la base tributaria.

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No, de igual forma no es competitivo

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Si es competitivo. Tengo entendido que en el Perú no se grava las ganancias de capital por enajenación de acciones.

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Si, ayuda pero no es el problema principal

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

La inafectación otorga mayor seguridad a los inversionistas

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

No. Es un factor que influye en conjunto con otros factores.

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

El problema tributario, descentralizar la información y que haya más participantes y demandantes de bonos. Los institucionales ante la carencia de instrumentos copan y lo retienen al término, no hay interés de negociarlos porque hay pocos. Compran el bono y lo mantienen hasta al final. No es un tema para ellos, es la falta de instrumentos, se colocan a tasas no muy reales y no se colocan en el mercado secundario. El tema es generar más ofertas para que los institucionales traten de recomponer sus carteras y realizar otras estrategias, que es lo que pasa en Colombia.

Entrevistado N° 4: Armando Manco

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

No, no es neutral, cada país del MILA tiene un tratamiento tributario diferente para las ganancias que se obtienen en sus respectivas bolsas. Esto ocasiona que se afecte las decisiones de inversión, pues los inversionistas tienden a elegir el país que tiene un tratamiento tributario más beneficioso.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No es competitivo, hay tratamientos más beneficiosos. En nuestro país tenemos el requisito de presencia bursátil para estar dentro de la exoneración de ganancias de capital por enajenación de bonos en bolsa. Este requisito hace que pocos bonos gocen del beneficio.

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Si es competitivo. En el Perú no se grava la ganancia por enajenación de bonos del tesoro público.

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No es competitivo. En este caso se tiene que cumplir también con el requisito de presencia bursátil.

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Si, el componente tributario puede incentivar el incremento de enajenaciones de acciones en una bolsa.

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

Inafectación, pues otorga seguridad a los inversionistas.

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

No, definitivamente no es de índole tributario.

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

Un problema es el tamaño del mercado tenemos muy pocos instrumentos para ser negociados. Las empresas no optan por usar el mercado como medio de financiamiento por temor a compartir información al mercado. Tercero en el Perú las empresas prefieren a los bancos para financiarse. Cuarto, en el Perú las empresas son familiares que no desean arriesgarse a perder el control de sus empresas. Quinto, el desconocimiento del mercado de valores.

Entrevistado N° 6: Jimmy Cavero

Pregunta 1: ¿Es neutral el tratamiento tributario de las ganancias de capital por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA?

No es neutral, el factor tributario afecta las decisiones de inversión, pues el tratamiento tributario de las ganancias de capital por enajenación de bonos no es uniforme. Desde que nace el MILA, los que aprovecharon más fueron las plazas colombianas y chilenas pues tienen requisitos más flexibles incluyendo la legislación tributaria, por eso que tienen mayores porcentajes de negociación de bonos, es más, hasta para inversionistas peruanos les sale mucho más rentables invertir y negociar instrumentos en estas bolsas. Una de las condiciones que se tenía para crear el MILA era la homologación del tema tributario, pero eso hasta la fecha no se ha logrado.

Pregunta 2: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

No nos hace competitivo con los países del MILA. Tenemos una bolsa muy pequeña en los cuales los valores no se negocian con frecuencia, por lo cual son poco los valores que cumplen el requisito de presencia bursátil.

Pregunta 3: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital por enajenación de bonos convertibles en acciones es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

De igual manera, el requisito de presencia bursátil hace que en este aspecto nuestra legislación tributaria no sea competitiva con los países del MILA.

Pregunta 4: ¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?

Si es competitivo, en nuestro país la ganancia por enajenación de bonos del tesoro público están inafectos.

Pregunta 5: ¿Considera usted que una medida de exoneración del impuesto a la renta de la enajenación de acciones mejora la liquidez de la bolsa?

Una exoneración tributaria va traer como incentivo el incremento del volumen de las transacciones, al aumentar el volumen de transacciones, este valor se vuelve más líquido, por lo tanto si se ve impactado.

Pregunta 6: Es mejor una medida de exoneración o inafectación

Una exoneración te deja la incertidumbre si luego del plazo previsto seguirá el beneficio, en tal sentido, considero que es mejor una inafectación, pues le da más inestabilidad al inversionista.

Pregunta 7: ¿Considera usted que el problema central de falta de liquidez es de índole tributario?

El factor tributario es importante pero no es la causa principal de la falta de liquidez de la bolsa peruana. Son muchos factores que juegan a la vez. Tenemos una bolsa muy pequeña por lo tanto pocos instrumentos. Tenemos muy pocos interesados en invertir en bolsa.

Pregunta 8: ¿Cuáles son los problemas que atraviesa nuestra bolsa de valores que ocasionan la falta de liquidez?

El tamaño de las bolsas es pequeño, hay pocos interesados en financiarse a través de la bolsa y pocos interesados en invertir en bolsa. Además, es una bolsa netamente minera, no se puede diversificar. Nuestra bolsa no es diversificada. Si fuera diversificada se volvería más atractiva para los inversionistas. Por último hay un alto costo para listar en bolsa.

ANEXO 2: MATRIZ DE CONSISTENCIA

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES	INDICADORES
<p align="center">PROBLEMA GENERAL</p> <p>¿El tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA es neutro?</p>	<p align="center">OBJETIVO GENERAL:</p> <p>Establecer si el tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA es neutro.</p>	<p align="center">HIPOTESIS GENERALES</p> <p>El tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA no es neutro.</p>	<p align="center">VARIABLE INDEPENDIENTE</p> <p>Tratamiento tributario de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos en las bolsas de valores de los países del MILA</p>	Rentabilidad
<p align="center">PROBLEMAS ESPECÍFICOS</p> <p>¿El tratamiento</p>	<p align="center">OBJETIVOS ESPECIFICOS</p> <p>Establecer si el</p>	<p align="center">HIPOTESIS ESPECÍFICAS</p> <p>El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no</p>	<p align="center">VARIABLES</p>	

<p>tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?</p> <p>¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles</p>	<p>tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA</p> <p>Establecer si el tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a</p>	<p>domiciliados por enajenación de bonos corporativos en el mercado de valores no es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA</p> <p>El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores no es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA</p> <p>El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no</p>	<p>DEPENDIENTE</p> <p>Liquidez</p> <p>VARIABLE INDEPENDIENTE</p> <p>Tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación bonos corporativos en el régimen general del mercado de valores.</p> <p>VARIABLES DEPENDIENTE</p> <p>Liquidez</p> <p>VARIABLE</p>	
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>en acciones en el Mercado de Valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?</p> <p>¿El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el Mercado de Valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA?</p>	<p>los países del MILA.</p> <p>Establecer si el tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público en el mercado de valores es competitivo para los operadores en relación a los países del MILA.</p>	<p>domiciliados por enajenación de bonos del tesoro público</p>	<p>INDEPENDIENTE</p> <p>Tratamiento tributario peruano de la ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos convertibles en acciones en el mercado de valores</p> <p>VARIABLES DEPENDIENTE</p> <p>Liquidez</p> <p>VARIABLE INDEPENDIENTE</p> <p>El tratamiento tributario peruano de las ganancias de capital de sujetos no domiciliados por enajenación de bonos del</p>	
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

			tesoro público en el mercado de valores	
			VARIABLES DEPENDIENTE	
			Liquidez	

Bibliografía

- Biblioteca del Congreso de la República de Chile. (29 de setiembre de 2017). *Biblioteca del Congreso de la República de Chile*. Recuperado el 29 de setiembre de 2017, de Biblioteca del Congreso de la República de Chile: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=191298>
- BMV. (2017). *Bolsa Mexicana de Valores*. Recuperado el 12 de 06 de 2018, de Bolsa Mexicana de Valores: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/CKDes.pdf
- Bolsa de Comercio de Santiago. (26 de setiembre de 2017). *Bolsa de Comercio de Santiago*. Recuperado el 26 de setiembre de 2017, de Bolsa de Comercio de Santiago: <http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Derivados.aspx>
- BVC. (Enero de 2018). Recuperado el 20 de Abril de 2018, de BVC: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/IE/Informe_Flujos?com.tibco.ps.page svc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-346a02a9_1615105fd1f_-79c9c0a84ca9&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa0
- BVL. (12 de 2018). *Bolsa de Valores de Lima*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/acercalaempresa.html>
- Camilo Maruy, F. A. (2015). Incidencia Tributaria del MILA. *IUS ET VERITAS*, 408-422.
- Carlos Aguirre, A. M. (2015). *El mercado anternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa*. Lima: Esan Ediciones.
- Dapena, J. P. (21 de Diciembre de 2003). *Universidad del CEMA*. Recuperado el 12 de Setiembre de 2017, de Universidad del CEMA: http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Research/Analisis_Liquidez.pdf
- Fisanotti, L. (11 de Setiembre de 2015). *Bolsa de Comercio de Rosario*. Recuperado el 21 de setiembre de 2017, de Bolsa de Comercio de Rosario: https://www.bcr.com.ar/Publicaciones/Informativo%20semanal/bcr2015_09_11.pdf
- Hernández Berenguel, L. (12 de 05 de 2009). *IFA PERÚ*. Recuperado el 20 de 03 de 2018, de IFA PERÚ: <http://www.ifaperu.org/uploads/files/Hernandez-12-may-09.pdf>
- Infolatina. (s.f.). *Infolatina*. Recuperado el 12 de Setiembre de 2017, de Infolatina: <http://www.infolatina.com.mx/los-mercados-emergentes-en-america-latina-chile-brasil-colombia-peru-mexico/>

Inversor Global. (21 de Junio de 2017). *IG Inversor Global*. Recuperado el 19 de Diciembre de 2017, de IG Inversor Global: <https://igdigital.com/2017/06/argentina-mercado-emergente-20-preguntas-para-entender-que-paso/>

Jarach, D. (1971). *El hecho imponible*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot.

Lilian, R. C. (2017). *El mercado de valores en fácial*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP.

MEXDER. (2007). *MEXDER*. Recuperado el 21 de SETIEMBRE de 2017, de MEXDER: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/MEX_Repositorio/_vtp/MEX/1ef6_publicaciones/_rid/21/_mto/3/UnaIntroduccionESP.pdf

Neffa, G. (04 de Marzo de 2016). *América Economía*. Recuperado el 15 de Diciembre de 2017, de América Economía: <http://7.americaeconomia.com/analisis-opinion/el-ser-o-no-ser-los-mercados-desarrollados-emergentes-y-de-frontera>

Reuters. (2 de Noviembre de 2015). *Reuters*. Recuperado el 8 de Julio de 2017, de reuters: <https://lta.reuters.com/article/businessNews/idLTAKCN0SR2JD20151102>

Servicio de Impuestos Internos, S. (2018). http://www.sii.cl/contribuyentes/contribuyentes_individuales/chilenos_extranjero.pdf. Recuperado el 10 de octubre de 2018, de http://www.sii.cl/contribuyentes/contribuyentes_individuales/chilenos_extranjero.pdf

SII, S. d. (2004). *Servicio de Impuesto Internos de Chile*. Recuperado el 6 de julio de 2018, de www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/adminis/2004/renta/ja750.doc

Vasco, E. C. (2013). *La Tributación de las Rentas de Capital en América Latina*. CIAT.

Villanueva, W. (2006). Las Rentas de Capital y las Ganancias de Capital. *Advocatus N° 5 - 2006 II*, 237.

Winter, R., & Bullemore, J. (10 de agosto de 2016). *Universidad Diego Portales*. Recuperado el 5 de octubre de 2018, de http://derecho.udp.cl/wp-content/uploads/2016/08/analisis_critico-2.pdf

Winter, Rodrigo. Análisis crítico de la normativa que regula la venta de acciones del artículo 107 y de bonos del artículo 104, en una fecha cercana a la distribución de los dividendos e intereses. *Anuario de Derecho Tributario*. Universidad Diego Portales de Chile.2015.

