

Universidad de Lima

Facultad de Derecho

Carrera de Derecho



# **LOS ADR'S Y GDR'S EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES PERUANO Y SU TRIBUTACIÓN**

Tesis para optar el Título Profesional de Abogado

**Sebastián Paolo Barahona Pomar**

**Código 20151640**

**Asesor**

Gustavo Enrique López Ameri Cáceres

Lima – Perú

Abril de 2023

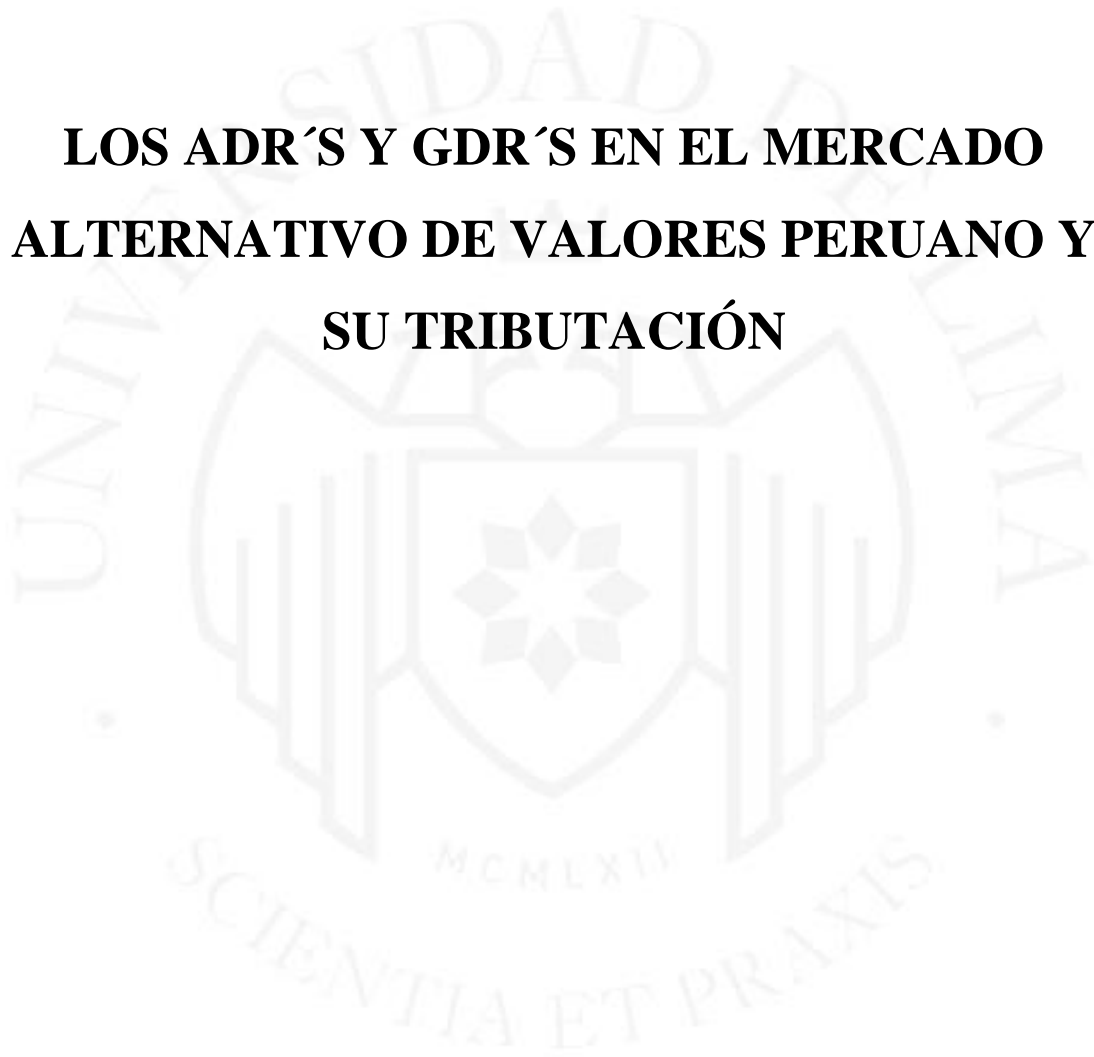


*“En ciencia el reconocimiento se concede al hombre que convence al mundo, no a aquel a quien se le ocurre la idea o hace el descubrimiento”*

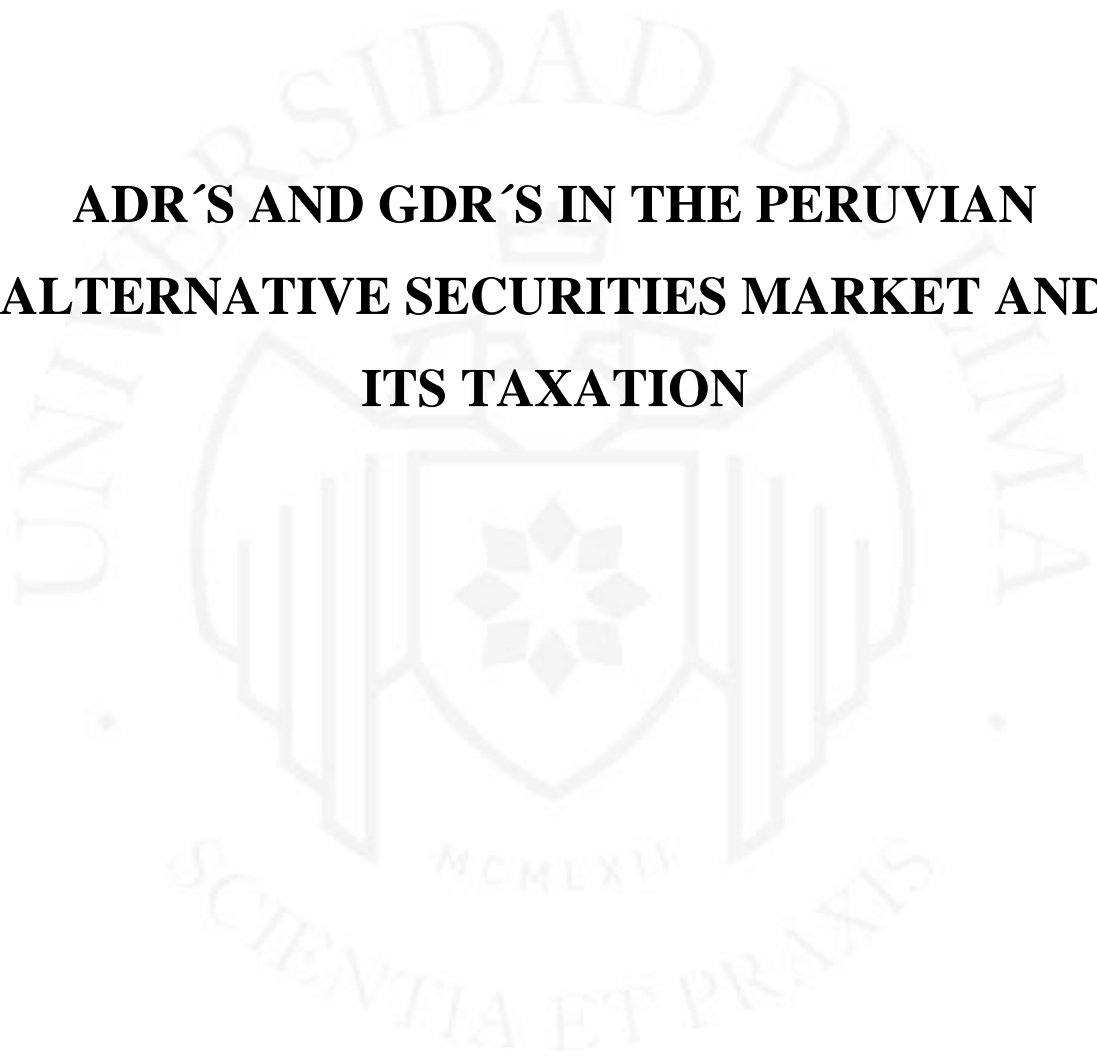
William Osler (1849-1919)

*“Los impuestos son el precio que pagamos por la civilización”* Oliver Wendell Holmes (1841-1935)

**LOS ADR'S Y GDR'S EN EL MERCADO  
ALTERNATIVO DE VALORES PERUANO Y  
SU TRIBUTACIÓN**



**ADR'S AND GDR'S IN THE PERUVIAN  
ALTERNATIVE SECURITIES MARKET AND  
ITS TAXATION**



# GRATITUD

Quisiera comenzar mis agradecimientos, dándolos a Dios, a Jesucristo, y Espíritu Santo.

En segundo lugar, dándolos a mis padres Claudia y Douglas, quienes siempre me han apoyado y han estado conmigo desde mis primeros días de mi vida, y quienes siempre me han soportado. Los quiero bastante y mi vida no tendría sentido sin ellos, pese a que la relación se torna a veces complicada.

En tercer lugar, quisiera dar mis agradecimientos a mis abuelos María, Lilia, Roberto y Jesús, quienes siempre han sido los pilares de mi vida y que lamentablemente el tiempo les fue, es y será adverso. Sus enseñanzas y reflexiones siempre me acompañarán por el resto de mi vida, y gustoso estaré de volverlos a encontrar en el futuro.

En cuarto lugar, quisiera dar mis agradecimientos a mi hermana Flavia y a mi primo Jack. Flavia, déjame decirte que eres muy especial en mi vida, desde la primera vez que nos conocimos, aunque los años nos han enseñado que las cosas no suceden como deberían, pero nunca abandonare mis buenos sentimientos por ti. Jack, tú siempre serás más que mi confidente, pero más que eso eres mi hermano y amigo; juntos hemos compartido tantas experiencias inolvidables que estarán marcadas en mi alma hasta mis últimos días.

En quinto lugar, quisiera dar mis agradecimientos a mis primos, primas, sobrinos, sobrinas, tíos, tías, amigos y amigas, pero, en especial a mi tío Jesús, quien no solo se preocupa por mi salud, sino que también se preocupa por mi bienestar y tranquilidad. Varios de sus consejos guían mi vida, y es un gran modelo a seguir.

En sexto lugar, quisiera dar mis agradecimientos a mi primo Kevin, ya que fue la persona quien me ayudo en la traducción del español a inglés, y viceversa, de varios

aspectos de forma en la presente investigación. También, porque es la persona quien me motivo a prestar especial atención en los Países Bajos, país que me parece maravilloso, impresionante y bonito, sobre todo en sus consideraciones legislativas.

En séptimo lugar, quisiera dar mis agradecimientos a Milagros (la “*bombón caribeño*”) y a Mikela (la “*flor más bella de la facultad*”). Milagros, fuiste la relación más significativa, aunque, a la vez, la más desleal. Mikela, fuiste y serás un ejemplo de mujer, no solo por tu enorme belleza y semblante, sino también por tu carácter e inteligencia sin igual. Empero, en especial, a Eugenia (la “*nena*”), a quien quiero con toda mi alma.

En octavo lugar, quisiera dar mis agradecimientos a mi alma mater, la Universidad de Lima por ayudarme a identificar mi orientación profesional. Ciertamente, la Universidad de Lima es un ejemplo de exigencia académica y buena educación en el Perú. También le agradezco porque las vivencias que viví en ella no solo me alegran, sino que también las extraño. Del mismo modo, también quiero agradecer a la Universidad del Pacífico, porque reforzó mi pasión y conocimientos por las finanzas, juntamente con las ciencias contables y económicas.

En noveno lugar, quisiera dar mis agradecimientos a muchos de mis profesores y educadores, que impartieron más que sus conocimientos, sus experiencias y motivaciones. Entre ellos puedo mencionar a Daniel Echaíz, Enrique Varsi, Beatriz Alva, Oswaldo Arias, Paola Atoche, Luciano Barchi, Alfredo Gildemister, Rosella Bambaren, Raúl Canelo, Ronald Cárdenas, César Carlin, Luis Chamochumbi, Aldo Cornejo, Jorge Godenzi, Americo Hidalgo, Fernando Macías, Joaquin Missiego, Luz Monge, Alfonso Pérez bonany López, Jorge Ramírez, Jaliya Retamozo, Sergio Salas Villalobos, Miguel Torres, Liliana Tsuboyama, Jorge Valencia, Jorge Vega Bellido, Luis Felipe Velarde Koechlin, Renzo Vinelli, Lourdes Zamudio, entre otros, que lamentablemente no recuerdo sus nombres, pero de quienes aprendí bastante.

En décimo lugar, quisiera dar mis agradecimientos al Derecho Tributario, que, a mi parecer, es la mejor y más espléndida rama de las ciencias jurídicas. Siempre es innovadora, apasionante y complejamente técnica. Igualmente, al Derecho Bursátil y

Derecho Financiero, con los cuales me he comprometido siempre y lo seguiré haciendo con mis investigaciones futuras, para que tengan la relevancia jurídica debida a su enorme aporte al comercio y a las fuentes de financiamiento expresados por los diversos instrumentos financieros que siempre se vienen renovando en este mundo globalizado y exigente.

En décimo primer lugar, quisiera dar mis agradecimientos al Derecho Peruano en general, que, junto con el aporte de la presente investigación, estoy seguro que llegará a ser un referente a nivel internacional, a nivel académico y científico. Debido a que el Perú tiene tantos y buenos juristas que, solo necesitamos más imaginación y motivación. También, los autores peruanos necesitamos tranquilidad, en todo sentido, más aún en el plano político y económico.

En décimo segundo lugar, quisiera dar mis agradecimientos a los señores Juan Luis Cunyas Medina y Alberto Conga Huarcaya, quienes trabajan en la Biblioteca de la Universidad de Lima, y quienes me ayudaron en el Formato de Presentación para Tesis y Trabajos de Investigación.

En décimo tercer y último lugar, pero no menos importante que los anteriores, quisiera dar mis agradecimientos a mi asesor, el profesor Gustavo Enrique López Ameri Cáceres, por ser quien me orientó y guio en la elaboración de la presente investigación. Por ser también un buen asesor, que ayuda a motivar a su alumno y por ser paciente al escuchar. También, por ser quien trata de encontrar un espacio disponible para estar presto a apoyarte, junto con todo lo antes mencionado.

En general, gracias a todos los que me motivaron y apoyaron en la creación del presente trabajo de investigación, el mismo que contiene bastante pasión y amor. Esta investigación contiene lo que más me ha gustado durante mi etapa universitaria y mi vida hasta este momento: el Derecho Tributario, el Mercado de Valores y las Finanzas.



# TABLA DE CONTENIDO

<b>RESUMEN .....</b>	<b>XX</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>XXI</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I: EL MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>4</b>
1.1 Planteamiento del Problema.....	4
1.2 Justificación.....	6
1.3 Objetivo General .....	9
1.4 Objetivos Específicos .....	9
1.5 Antecedentes .....	10
1.6 Bases Teóricas-Científicas .....	12
1.7 Marco Conceptual .....	13
1.8 Hipótesis General .....	16
1.9 Hipótesis Específicas.....	17
1.10 Ámbito de la Investigación.....	18
1.11 Marco Metodológico .....	20
1.11.1 Diseño de la Investigación.....	20
1.11.2 Enfoque de la Investigación .....	21
1.11.3 Población .....	23
1.11.4 Muestra y Muestreo .....	24
1.11.5 Técnicas de Recolección de Datos .....	26
1.11.6 Técnicas de Procesamiento de Datos.....	26
1.11.7 Herramientas de Procesamiento de Datos .....	26
<b>CAPÍTULO II: EL MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>27</b>
2.1 Definición de Mercado de Valores.....	27
2.2 Principios, Funciones y Objetivos de la Regulación.....	31
2.3 Sistemas de Emisión de Valores Mobiliarios.....	34
2.3.1 Sistema de Emisión de Valores Mobiliarios por Oferta Pública.....	34
2.3.2 Sistema de Emisión de Valores Mobiliarios por Oferta Privada.....	41
2.4 Registro Público del Mercado de Valores .....	48

2.5	Institución de Compensación y Liquidación de Valores.....	50
2.6	Clasificación del Mercado de Valores.....	54
2.6.1	Mercado Primario de Valores.....	54
2.6.2	Mercado Secundario de Valores.....	55
2.6.3	Mercado Terciario de Valores.....	56
2.6.4	Bolsa de Valores de Lima.....	57
2.6.5	Mercado Alternativo de Valores.....	58
2.6.6	Mercados Extrabursátiles.....	63
	<b>CAPÍTULO III: LOS ADR'S Y GDR'S.....</b>	<b>64</b>
3.1	Los Recibos de Deposito o Depositary Receipts.....	64
3.2	Los Recibos de Depósito Americano o American Depositary Receipts.....	65
3.3	Los Recibos de Depósito Global o Global Depositary Receipts.....	68
3.4	Características, Ventajas y Desventajas de los ADR's y GDR's.....	71
3.4.1	Características de los ADR's y GDR's.....	71
3.4.2	Ventajas de los ADR's y GDR's.....	73
3.4.3	Desventajas de los ADR's y GDR's.....	75
3.5	Proceso de Emisión de los ADR's y GDR's y sus Partícipes.....	77
3.6	Tipos de ADR's y GDR's.....	80
3.6.1	ADR's y GDR's Patrocinados.....	80
3.6.2	ADR's y GDR's no Patrocinados.....	82
3.6.3	ADR's y GDR's Registrados.....	85
3.6.4	ADR's y GDR's no Registrados.....	85
3.6.5	ADR's y GDR's de Captación de Capital.....	86
3.6.6	ADR's y GDR's de no Captación de Capital.....	86
3.6.7	ADR's y GDR's de Oferta Pública.....	86
3.6.8	ADR's y GDR's de Oferta Privada.....	87
3.7	Niveles de Emisión de ADR's y GDR's.....	87
3.7.1	Nivel I de ADR's y GDR's.....	88
3.7.2	Nivel II de ADR's y GDR's.....	92
3.7.3	Nivel III de ADR's y GDR's.....	95
3.7.4	Nivel IV de ADR's y GDR's.....	101
3.8	Cálculo de los ADR's y GDR's.....	106
3.9	Diferencias de los ADR's y GDR's con otros Valores Mobiliarios.....	107

3.9.1 Acciones .....	108
3.9.2 Bonos.....	110
3.9.3 Papeles Comerciales.....	112
<b>CAPÍTULO IV: EL TRATAMIENTO LEGAL.....</b>	<b>113</b>
4.1 Tratamiento Bursátil.....	113
4.1.1 Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01, Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV .....	113
4.1.2 Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, Regulación sobre información que deben presentar las empresas que efectúen programas denominados American o Global Depositary Receipts.....	118
4.1.3 Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, Disposiciones referentes a Certificados de Suscripción y a la Constitución o Aumento de Capital por Oferta Pública Primaria, y modifican la Tercera Disposición Final del Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega.....	121
4.1.4 Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el Mercado de Capitales .....	122
4.1.5 Ley N° 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores .....	123
4.2 Tratamiento Societario .....	123
4.2.1 Ley N° 26887, Ley General de Sociedades.....	123
4.2.2 Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores.....	135
4.3 Tratamiento Registral .....	137
4.3.1 Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N° 200-2001-SUNARP-SN, Reglamento del Registro de Sociedades .....	137
4.4 Tratamiento Penal.....	138
4.4.1 Decreto Legislativo N° 635, Código Penal .....	138
4.5 Tratamiento Tributario .....	149
4.5.1 Decreto Supremo N° 133-2013-EF, Texto Único Ordenado del Código Tributario .....	149
4.5.2 Decreto Supremo N° 179-2004-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta .....	152
4.5.3 Decreto Supremo N° 122-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta .....	161

4.5.4 Decreto supremo N° 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo.....	166
4.5.5 Decreto Supremo N° 29-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo .....	170
<b>CAPÍTULO V: EL ANÁLISIS DE LA LEY N° 30341 Y SU REGLAMENTO EN PERÚ.....</b>	<b>171</b>
5.1 Evolución Normativa de la Ley N° 30341 .....	171
5.1.1 Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores .....	171
5.1.2 Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341 .....	173
5.1.3 Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341 .....	179
5.2 Evolución Normativa del Reglamento de la Ley N° 30341 .....	184
5.2.1 Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341 .....	184
5.2.2 Decreto Supremo N° 016-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341 .....	196
5.2.3 Decreto Supremo N° 404-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341 .....	197
5.2.4 Decreto Supremo N° 410-2019-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341 .....	206
5.3 Valores Mobiliarios con Presencia Bursátil en Perú .....	209
5.4 Aplicación de la Exoneración del Impuesto a la Renta según SUNAT .....	212
<b>CAPÍTULO VI: EL TRATAMIENTO LEGAL COMPARADO.....</b>	<b>224</b>
6.1 Tratamiento Legal Comparado en América .....	224
6.1.1 Argentina .....	224
6.1.2 Chile.....	232
6.1.3 Colombia.....	243
6.1.4 México .....	252
6.2 Tratamiento Legal Comparado en Europa .....	259
6.2.1 España.....	259
6.2.2 Países Bajos .....	268
6.3 Propuesta de Cambio Legislativo en Perú.....	274

<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>286</b>
<b>RECOMENDACIONES .....</b>	<b>293</b>
<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>297</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>308</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>319</b>



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1 Secciones del Registro Público del Mercado de Valores .....	49
Tabla 2.2 Flujo de la Compensación y Liquidación de los Valores Mobiliarios y particularidades según el tipo de operaciones.....	53
Tabla 2.3 Requerimientos de la Bolsa de Valores de Lima.....	57
Tabla 2.4 Régimen del Mercado Alternativo de Valores en comparación con el Régimen General.....	59
Tabla 2.5 Mercados Alternativos en el mundo .....	61
Tabla 3.1 Cuadro Comparativo de los Niveles de Emisión de ADR´s y GDR´s .....	105
Tabla 5.1 Volúmenes negociados por bolsa en 2015 (millones de USD) .....	179
Tabla 5.2 Cálculo del Umbral.....	192
Tabla 5.3 Puntaje de la Presencia Bursátil.....	195
Tabla 5.4 Valores incluidos con el Decreto Legislativo N° 1262 .....	203
Tabla 5.5 Valores representativos de deuda que cumplen la presencia bursátil.....	204
Tabla 5.6 Acciones y valores representativos de acciones con Presencia Bursátil en Perú al 29 de abril de 2022.....	210
Tabla 5.7 Valores representativos de deuda con Presencia Bursátil en Perú al 29 de abril de 2022.....	211
Tabla 5.8 Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020.....	214
Tabla 5.9 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020.....	214
Tabla 5.10 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Agropecuario y Pesca).....	215
Tabla 5.11 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la	

Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Minería y Manufactura).....	216
Tabla 5.12 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (otros y Construcción).....	217
Tabla 5.13 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Comercio y otros) ...	218
Tabla 5.14 Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021.....	219
Tabla 5.15 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021.....	219
Tabla 5.16 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Agropecuario y Pesca).....	220
Tabla 5.17 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Minería y Manufactura).....	221
Tabla 5.18 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (otros y Construcción).....	222
Tabla 5.19 Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Comercio y otros) ...	223
Tabla 6.1 Tasas Impositivas a las empresas argentinas según el Impuesto a las Ganancias .....	228
Tabla 6.2 Evolución de las Tasas de Renta Empresarial en Chile.....	239

Tabla 6.3 Tarifa Especial para Dividendos o Participaciones recibidas por Personas Naturales Residentes en Colombia .....	248
Tabla 6.4 Tasas del Impuesto sobre Sociedades en Países Bajos .....	268
Tabla 6.5 Tasas del Impuesto sobre Dividendos en los Países Bajos .....	271
Tabla 6.6 ADR'S emitidos en América .....	275
Tabla 6.7 Distribución de ADR's por tipo en latinoamérica a diciembre de 2008.....	276
Tabla 6.8 Correlación ADR's con acción subyacente, índice local y Down Jones .....	277
Tabla 6.9 Correlación entre los Índices Bursátiles 2005-2009 .....	278
Tabla 6.10 Empresas peruanas que listan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) .....	279
Tabla 6.11 Tasas de la Renta Empresarial y Dividendos de países analizados .....	280
Tabla 6.12 Propuesta de Cambio Legislativo en Perú .....	284

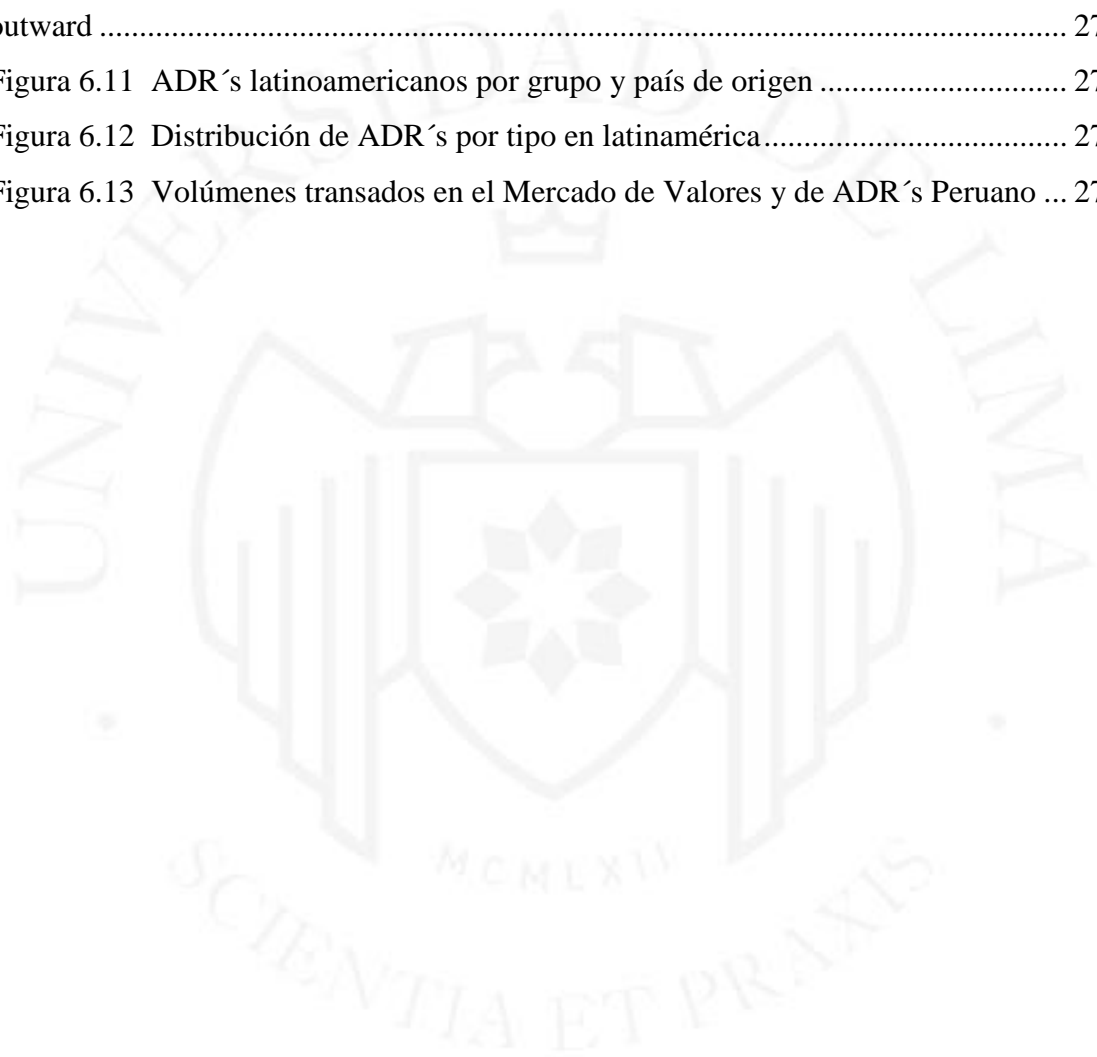




## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1 Organigrama de CAVALI S.A.I.C.L.V.....	51
Figura 3.1 Sponsored DR programs by region .....	81
Figura 3.2 Sponsored DR programs by country .....	82
Figura 3.3 Un-sponsored DR programs by region .....	84
Figura 3.4 Un-sponsored DR programs by country .....	84
Figura 3.5 Sponsored DR programs by region type .....	99
Figura 3.6 Sponsored DR programs by market capitalization.....	100
Figura 3.7 Fórmula del Cálculo del valor de los ADR´s y GDR´s.....	106
Figura 3.8 Fórmula del Cálculo de los Bonos .....	110
Figura 5.1 Demanda de Instituciones y oferta en el mercado (Índices 2010 = 100) ...	176
Figura 5.2 Inversionistas retail en BVL (número de personas naturales).....	177
Figura 5.3 Operaciones de renta fija negociados en bolsa 2010-2015 (porcentaje del total de operaciones) .....	177
Figura 5.4 Capitalización bursátil (promedio 2011-2015, como % PBI) .....	178
Figura 5.5 Liquidez del Mercado de Capitales (ratio turnover promedio 2011-2015, en %). .....	178
Figura 5.6 Penetración del Mercado de Capitales en la Alianza del Pacífico .....	182
Figura 5.7 Monto negociado de valores extranjeros (millones US\$) .....	183
Figura 5.8 Montos negociados 2004-2014 (% PBI) .....	190
Figura 5.9 Liquidez del Mercado de Capitales 2007-2014 (ratio turnover media anual % PBI).....	191
Figura 5.10 Ratio turnover BVL (enero 2011 - octubre 2015).....	191
Figura 5.11 Evolución de los montos negociados .....	193
Figura 5.12 Proyección de los MN de acciones (2016-2018).....	194
Figura 5.13 Evolución Normativa de la Ley N° 30341 .....	209
Figura 5.14 Evolución Normativa del Reglamento de la Ley N° 30341 .....	209
Figura 6.1 Cifras del Mercado de Valores Argentino.....	232
Figura 6.2 Mercado de ADR´s Argentinos .....	232
Figura 6.3 Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR´s Chileno.....	242

Figura 6.4 Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR´s Colombiano	252
Figura 6.5 Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR´s Mexicano ..	259
Figura 6.6 Tasas del Impuesto sobre Sociedades en Europa .....	269
Figura 6.7 Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo inward .....	273
Figura 6.8 Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo inward.	273
Figura 6.9 Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo outward .....	274
Figura 6.10 Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo outward .....	274
Figura 6.11 ADR´s latinoamericanos por grupo y país de origen .....	275
Figura 6.12 Distribución de ADR´s por tipo en latinamérica.....	276
Figura 6.13 Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR´s Peruano ...	279



## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Valor de la Unidad Impositiva Tributaria (UIT) desde el año 1997 hasta el presente .....	320
Anexo 2: Participantes o Clientes Directos e Indirectos de CAVALI S.A.I.C.L.V. al 2021 .....	321
Anexo 3: Empresas que pertenecen a la Bolsa de Valores de Lima al 2021 .....	323
Anexo 4: Empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores al 2021.....	327
Anexo 5: Programas de Pagarés de Depósito Globales (GDN) de Perú .....	328
Anexo 6: Anexos del 1 al 12 del Reglamento MAV .....	331
Anexo 7: Anexos I, II, III y IX del Reglamento de Sanciones de la SMV .....	340
Anexo 8: Formatos del Manual de Acciones MAV .....	348

## RESUMEN

Se evidencia que el Mercado de Valores peruano se encuentra en desventaja en comparación con otros mercados internacionales, respecto a la intención de las empresas partícipes de emitir valores mobiliarios. Igualmente, se evidencia que, la Ley N° 30341 y su Reglamento, no cumplen su objetivo, sino que otorgan el beneficio a la exoneración del Impuesto a la Renta por la enajenación de diferentes valores mobiliarios, entre ellos los American Depositary Receipts – ADR´s (en castellano, Recibos de Depósito Americano) y los Global Depositary Receipts – GDR´s (en castellano, Recibos de Depósito Global), a un grupo limitado de valores y partícipes del Mercado Secundario. Además, nuestros sistemas tributario y bursátil no otorgan beneficios y/o incentivos que ayuden a dinamizar, no solo a las empresas del Mercado Primario que pertenecen al Régimen General. Más aún, deja de lado a las pequeñas y medianas empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV). Por otro lado, se evidencia también que, los ADR´s y GDR´s son buenas fuentes de financiamiento, ya que ayudan a internacionalizar una empresa, logrando obtener accionistas extranjeros, sean de Estados Unidos, Europa, o, de cualquier otra parte del mundo. Los ADR´s y GDR´s son instrumentos no tan modernos, pero que si tienen gran relevancia. Es por eso que, resulta bastante pertinente que se apliquen incentivos de índole tributario y bursátil, a las empresas del Mercado de Valores peruano, con especial énfasis a las del Mercado Alternativo de Valores (MAV), así como que se resalte que la Ley N° 30341 y su Reglamento, no llegan a ser tan eficientes a nivel legislativo. Finalmente, otro aspecto que se evidencia es que, el tratamiento legal peruano, en algunas áreas del Derecho, como la societario, bursátil, registral y penal, resultan estar desfasadas y no interconectadas entre sí, lo que resulta en una falencia del Estado peruano.

**Palabras Clave:** Mercado de Valores, American Depositary Receipts – ADR´s (en castellano, Recibos de Depósito Americano), Global Depositary Receipts – GDR´s (en castellano, Recibos de Depósito Global), Mercado Alternativo de Valores (MAV), Sistema Tributario y Sistema Bursátil.

## ABSTRACT

The Peruvian Stock Market is at a disadvantage, compared to other international markets, regarding companies' intention on issuing securities. Likewise, Law No. 30341 and its Regulations do not fulfill their objective. They instead grant the benefit of exemption from Income Tax for the sale of different securities, including American Depositary Receipts - ADRs and Global Depositary Receipts – GDRs to a limited group of securities and Secondary Market participants. In addition, our tax and stock exchange systems do not grant benefits or incentives that help to boost Primary Market companies that belong to the General Regime. Furthermore, it also leaves aside the small and medium-sized companies of the Alternative Stock Market (MAV). On the other hand, it is evident that ADRs and GDRs are good financing sources. They help to internationalize a company and obtain foreign shareholders from the US, Europe, or any other part of the world. ADRs and GDRs are not modern instruments. However, they do have great relevance. For that reason, it is quite pertinent that the tax and stock market incentives are applied to companies in the Peruvian Stock Market, focused on those in the Alternative Stock Market (MAV). It is also important to highlight that Law No. 30341 and its regulations are not as efficient at the legislative level. Finally, another evident aspect is that the peruvian legal treatment, in some areas of law, such as corporate, stock, registry, and criminal, turns out to be outdated and not interconnected, which fails in the Peruvian State.

**Keywords:** Stock Market, American Depositary Receipts – ADR´s, Global Depositary Receipts – GDR´s, Alternative Securities Market (MAV), Tax System and Stock Market System.

# INTRODUCCIÓN

Este tema de investigación es importante porque se analizará el Mercado de Valores en general, recorriendo sus principales instituciones. Igualmente, se analizará a fondo lo relacionado a los American Depositary Receipts – ADR's (en castellano, Recibos de Depósito Americano) y a los Global Depositary Receipts – GDR's (en castellano, Recibos de Depósito Global).

También, se analizará el tratamiento legal bursátil, societario, registral, penal y tributario, en lo que respecta a la emisión de los ADR's y GDR's en el Perú, en donde tocaremos temas importantes de cada una de las ramas anteriormente citadas. Además, se analizará la Ley N° 30341 y su Reglamento; los cuales establecen un beneficio tributario; para medir el nivel de repercusión en el Mercado de Valores peruano.

Del mismo modo, se analizará el tratamiento legal comparado sobre la normativa bursátil y tributaria, aplicable a las empresas que emiten también los ADR's y GDR's en esos países; todo esto para que se presenten propuestas de cambio legislativo en el Perú, a nivel tributario y bursátil, que ayuden a dinamizar promover, incentivar y expandir nuestro Mercado de Valores, así como para hacerlo más competitivo en comparación con mercados extranjeros.

Sobre el capítulo relacionado al Mercado de Valores, la mayoría de autores explican sus instituciones de forma simple, en especial los autores nacionales que no discuten varios aspectos importantes, como los son los criterios de la oferta pública y la oferta privada, que están actualmente desactualizados y no consideran varios aspectos macroeconómicos.

Sobre el capítulo de los ADR's y GDR's, la mayoría de los autores, nacionales y extranjeros, hacen un acercamiento teórico igualmente simple, pero con esta

investigación se agregan tipos, niveles, forma de cálculo, diferencias con otros valores mobiliarios, etc.

Esta investigación ha identificado varias problemáticas, como, por ejemplo, lo que ya adelantamos de los criterios de la oferta pública y la oferta privada. Otro problema identificado es que la Ley N° 30341 y su Reglamento, en realidad no beneficia a nuestro Mercado de Valores, sino que solo beneficia a parte de los partícipes del Mercado Secundario más no a los partícipes del Mercado Primario.

También, sobre la Ley N° 30341 y su Reglamento, los requisitos para acceder al beneficio tributario que establecen resultan ser no segmentados en función a las empresas pertenecientes al Régimen General del Régimen Alternativo, lo que ocasiona que los valores mobiliarios de las empresas pertenecientes al Mercado Alternativo de Valores (MAV) no se lleguen a beneficiar con la Ley N° 30341 y su Reglamento.

Otra problemática es que el tratamiento legal peruano no da mayores beneficios o incentivos de índole tributario y bursátil, a las empresas que emiten ADR's y GDR's, entre otros valores mobiliarios. Por lo que, con esta investigación, se propondrán propuestas de cambio legislativo que busquen incentivar el Mercado de Valores peruano, no solo a las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) exclusivamente.

Para finalizar esta introducción, en el Capítulo I de la presente investigación, se expondrá el Marco Teórico que ayude a acondicionar la información académica y científica de este tema. En el Capítulo II de la presente investigación, se expondrá la teoría general del Mercado de Valores.

En el Capítulo III de la presente investigación, se expondrá la teoría general de los ADR's y GDR's. En el Capítulo IV de la presente investigación, se expondrá el tratamiento legal de índole bursátil, societario, registral y penal, en lo que amerita a la emisión de los ADR's y GDR's, entre otros valores mobiliarios. En el Capítulo V de la

presente investigación, se expondrá el tratamiento legal de índole tributario, en lo que amerita a la emisión de los ADR's y GDR's, entre otros valores mobiliarios.

En el Capítulo VI de la presente investigación, se expondrá el análisis de la Ley N° 30341 y su Reglamento, conjuntamente con su impacto en el Perú, en lo que corresponde a la presencia bursátil y a la información brindada por la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT). En el Capítulo VII de la presente investigación, se expondrá el tratamiento legal comparado en Argentina, Chile, Colombia, España, México y Países Bajos, sobre el Mercado de Valores y sus aspectos tributarios en la emisión de los ADR's y GDR's, para que, gracias a ello, se proponga propuestas de cambio legislativo que busquen incentivar el Mercado de Valores peruano; como ya lo mencionamos anteriormente.

Finalmente, esta investigación cuenta con conclusiones, recomendaciones y anexos que refuercen todo lo adelantado hasta el momento. Igualmente, esta investigación tiene una serie de figuras y tablas que aporten a nivel académico y científico.



# CAPÍTULO I: EL MARCO TEÓRICO

## 1.1 Planteamiento del Problema

El Mercado de Valores peruano, a comparación de los otros mercados americanos, europeos e internacionales, se encuentra rezagado. No existe muchas empresas que recurran a este sistema de intermediación directo como fuente de financiamiento; tampoco existe la cultura de inversión por parte de inversionistas que sean personas naturales, sino que hay mayormente inversionistas institucionales.

Nuestro Mercado de Valores esta predominado por grandes empresas, pese a que existe el Mercado Alternativo de Valores (MAV), que está orientado a pequeñas y medianas empresas, y el cual tiene menores requisitos y procedimientos de acceso y participación.

Tal es así que, si apreciamos los valores mobiliarios peruanos emitidos en mercados internacionales, tales como los American Depositary Receipts – ADR's (en castellano, Recibos de Depósito Americano) o los Global Depositary Receipts – GDR's (en castellano, Recibos de Depósito Global), entre otros; éstos pertenecen en su mayoría a las grandes empresas que pertenecen al Régimen General y no al Régimen Alternativo.

En un intento por incentivar y promover el Mercado de Valores peruano, se promulgó la Ley N° 30341 y su Reglamento, los cuales establecían una exoneración al Impuesto a la Renta a las rentas provenientes de la enajenación de diferentes valores mobiliarios, entre ellos, los ADR's y GDR's (que tengan como subyacente acciones); cumpliendo los siguientes requisitos:

- a) Su enajenación debe ser realizada a través de un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

- b) En un periodo de doce (12) meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, la propiedad del diez por ciento (10%) o más del total de los valores mobiliarios emitidos por la empresa. Tratándose de ADR's y GDR's, este requisito se determina considerando las acciones subyacentes.
- c) Los valores mobiliarios deben tener presencia bursátil. (Ley N° 30341, 2015).

Especifica el Reglamento de la Ley N° 30341 que, sobre el porcentaje del diez por ciento (10%) a que se refiere el segundo requisito para la exoneración del Impuesto a la Renta, éste se determina tomando en cuenta el total de acciones representativas del capital social o de la cuenta de acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Adicionalmente, se consideran las transferencias efectuadas a cualquier título, así como cualquier otra operación financiera que conlleve a su transferencia, independientemente de que estas se realicen dentro o fuera de un mecanismo centralizado de negociación (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Sobre la presencia bursátil, el Reglamento de la Ley N° 30341 establece que, para determinar esta condición, se considera lo siguiente:

- El límite del monto negociado diario es de seis (06) Unidades Impositivas Tributarias.
- El límite del ratio es de:
  - i. 5%: Valores representativos de deuda, incluidos los bonos convertibles en acciones.
  - ii. 45%: Demás valores (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Como hemos podido apreciar hasta este punto, la Ley N° 30341 y su Reglamento dan un tratamiento general a la exoneración del Impuesto a la Renta, pero no lo segmenta en función al Mercado Alternativo de Valores (MAV).

Considerando que los requisitos establecidos por la Ley N° 30341 y su Reglamento resultan ser muy complicados para que se beneficien los valores mobiliarios de las empresas pequeñas y medianas. Más aún que; y como veremos más adelante en la presente investigación; la ley N° 30341 y su Reglamento benefician a los inversionistas pertenecientes al Mercado Secundario y no tanto para el Mercado Primario (donde pertenecen las empresas emisoras).

En suma, no existe otra normativa de índole bursátil o tributario que incentive la emisión de los ADR's y GDR's, así como otros valores mobiliarios, en el ámbito del Mercado Primario, y que ayude a la mayor utilización del Mercado de Valores como fuente de financiamiento.

Del mismo modo, la normativa del Mercado de Valores del Perú, se encuentra desfasada en varios aspectos, tales como los criterios para determinar la oferta pública y la oferta privada.

## **1.2 Justificación**

La justificación de una investigación, según Álvarez (2020), consta de tres (03) secciones: "(...) Importancia de la investigación, viabilidad de la investigación y limitaciones de la investigación. (...)" (p. 1).

En base al párrafo anterior, comenzaremos comentando la importancia de la investigación, la cual es que con ella se evidenciará que la Ley N° 30341 y su Reglamento no benefician con la exoneración del Impuesto a la Renta, a las empresas emisoras de valores mobiliarios pertenecientes al Mercado Primario.

Además de que, dichas empresas emisoras no tienen mayores incentivos a nivel bursátil y tributario para recurrir al Mercado de Valores como fuente de financiamiento. Lo cual genera que el Mercado de Valores peruano se rezague más en comparación con otros mercados internacionales.

También que, la Ley N° 30341 y su Reglamento, parecen no estar pensadas en beneficiar con la exoneración del Impuesto a la Renta también a las pequeñas y medianas empresas pertenecientes al Mercado Alternativo de Valores (MAV).

Es decir, que la Ley N° 30341 y su Reglamento, no están cumpliendo su objetivo de incentivar y promover el Mercado de Valores peruano, puesto que por cómo están configuradas, estas normas, solo benefician al Mercado Secundario, en parte. Y, para ello se planteará propuestas de cambio legislativo, basándose además en el tratamiento legal comparado de países de América y Europa, tales como Argentina, Chile, Colombia, España, México y Países Bajos.

En segundo lugar, con esta investigación se dará a conocer que los criterios para determinar la oferta pública y la oferta privada de los valores mobiliarios, en el marco de la Ley del Mercado de Valores, se encuentran desfasados, desactualizados y no consideran varios aspectos macroeconómicos ni los contextos mundiales modernos. Postulándose también una propuesta de cambio legislativo sobre los conceptos de oferta pública y oferta privada.

En tercer lugar, esta investigación es importante porque nos ayudará a determinar que la emisión de los ADR's y GDR's es una buena opción como fuente de financiamiento no solo para empresas pertenecientes al Régimen General del Mercado de Valores, sino también para empresas pertenecientes al Mercado Alternativo de Valores (MAV).

La viabilidad de esta investigación es adecuada porque existe amplia información sobre el Mercado de Valores, los ADR's y GDR's, el tratamiento legal peruano (bursátil, societario, registral, penal y tributario), el tratamiento legal comparado, etc.

Asimismo, que, existe senda predisposición de autoridades; como, por ejemplo, la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT); en brindar información respecto de la aplicación de la Ley N° 30341 y su Reglamento, en el Perú.

Las limitaciones de la investigación será la información en otros idiomas como el portugués, el francés, el alemán, entre otros idiomas no comunes. El portugués porque es el idioma oficial de Brasil y Portugal, en donde principalmente Brasil es el país con mayores emisiones de ADR's y GDR's en América, y de donde lamentablemente no se pudo analizar su normativa del Mercado de Valores y su sistema tributario. Tampoco, se pudo analizar la normativa del Mercado de Valores y del sistema tributario de Francia y Alemania, que son talvez los países con mayores emisiones de ADR's y GDR's en Europa.

Otra limitación de la investigación es el tiempo, ya que es ajeno a todos los seres humanos. En especial para esta investigación en donde hay un enorme abanico de información sobre los temas antes planteados, pero de los cuales se escogieron los más importantes para este trabajo académico.

Para concluir, esta investigación resultará importante porque, aparte de todo lo expuesto en los párrafos anteriores de esta sección, será un aporte fundamental que amplia varios aspectos de la Teoría General de los ADR's y GDR's, así como que se proponen diferentes propuestas de cambio legislativo en el Perú, diferenciadas en propuestas tributarias y propuestas bursátiles.

### **1.3 Objetivo General**

Determinar si las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) peruano se benefician con la exoneración del Impuesto a la Renta, establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, y si cuentan con beneficios o incentivos tributarios y/o bursátiles al emitir ADR's y GDR's.

### **1.4 Objetivos Específicos**

- Determinar si la Ley N° 30341 y su Reglamento están cumpliendo su objetivo de incentivar y promover el Mercado de Valores peruano.
- Establecer los beneficios y las desventajas de la emisión de los ADR's y GDR's, en especial a las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV).
- Corroborar si los criterios de oferta pública y de oferta privada, al amparo de la Ley del Mercado de Valores<sup>1</sup> y normas de la materia, consideran aspectos macroeconómicos y el contexto actual de la globalización.
- Determinar si las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) que emitan ADR's y GDR's pueden aplicar los United States Generally Accepted Accounting Principles (en castellano, los Principios Contables Generalmente Aceptados de los Estados Unidos).
- Establecer si es correcto que los requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta, establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, sean generales y no se segmenten en función a las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV).

---

<sup>1</sup> La Ley del Mercado de Valores ha sido aprobada por el Decreto Legislativo N° 861, cuyo Texto Único Ordenado es el Decreto Supremo N° 092-2002-EF (DOEP, 15.06.2002) (en adelante, el "TUO de la LMV").

- Conocer cuál es el tratamiento legal comparado, respecto del Mercado de Valores y el tratamiento tributario, para las empresas de otros países que también emiten ADR's y GDR's.
- Descubrir si el Perú es uno de los principales países en América, cuyas empresas emiten ADR's y GDR's.
- Averiguar cuáles son los tipos y niveles de emisión de los ADR's y GDR's, y cuáles de ellos son los de mayor emisión.

## 1.5 Antecedentes

De acuerdo con Ñaupás et al. (2014), en los antecedentes:

(...) se indican las investigaciones documentales, hemerográficas realizadas en el ámbito local, nacional o internacional, revisando las tesis de investigación sustentadas en las universidades, y/o los informes de investigación presentados a un Instituto de investigación (...) o trabajos de investigación presentados en simposios, congresos o a revistas especializadas, indexadas, o no de los institutos de investigación. Estos antecedentes los pueden encontrar en las bibliotecas universitarias, la Biblioteca Nacional o de instituciones públicas o privadas dedicadas a la investigación, como las mencionadas. Además, es posible encontrar estas informaciones en Internet, utilizando buscadores eficientes como Google. Hay universidades e instituciones que ofrecen su banco de datos sobre tesis (...). (p. 116)

Es por ello que, dentro de los antecedentes de la presente investigación, para el desarrollo del Capítulo II: El Mercado de Valores, se incluyeron investigaciones de Lilian Rocca, Rafael Roselló de la Puente, Gerardo Serra Puente-Arno, Ricardo Positgo Bazán, José Antonio Payet Puccio, José Antonio Delmar, Carlos Enrique Arata Delgado, Reynaldo Antonio Guarniz, Izquierdo, José Tola Nosiglia, Klaus Hopt, Rafael López-Aliaga, Matías Antonio Ocampo Echaz, Edilberto Huamaní Mitma, Sandra Lourdes Medina Rivero de Bardales, entre otros autores.

Para el desarrollo del Capítulo III: Los ADR's y GDR's, se incluyeron investigaciones de Yully Paola Rodriguez Triana, Sandra Milena Mejía Serrano, Nicolás Acevedo, Daniela Fleisman, Angélica Montoya, Andrés Mauricio Mora, Mercado de Valores de Buenos Aires, Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Fernando Javier Moreno Brieva, Revista Ciencia UNEMI, Camilo Merino Jaramillo, Deloitte, Jorge Gastelumendi Fernández-Concha, Centro de Información Jurídica en Línea, Fernando Martínez Zurivia, Camilo Guerrero Delgado, Camilo Arguello Liévano, Gustavo Ruiz Torres, Fernando Pieckmann Dianderas, Adriana Lucía López Álvarez, Henry Mauricio Díaz da Silva, Deutsche Bank, Citibank, Alfredo Mendiola, Carlos Aguirre, Giancarlo Bendezú, Ana Berrospi, Desirée Córdova, Paul Nuñez del Prado, Carlos Antonio Espinosa Pérez, Jessica Paola Martínez Fortich, Merlyn Villa de la Barrera, Hugo Lavados Montes, María Victoria Castillo, Paul Zevallos, Hernán Yacsahuache Pasapera, entre otros autores.

Para el desarrollo del Capítulo IV: El Tratamiento Legal, se incluyeron investigaciones de la Bolsa de Valores de Lima, Javier Enrique Echevarría Calle, Oswaldo Hundskopf Exebio, Carlos Alva Lirio, Daniel Echaíz Moreno, Ulises Montoya Alberti, Hernando Montoya Alberti, Luis Miguel Reyna Alfaro, José Urquiza Olechea, Alonso Peña Cabrera Freyre, Llanet Gáslac Sánchez, Norma Baldeón Guere, César Roque Cabanillas, Elvis Garayar Llimpe, Paul Zanabria, Humberto Medrano Cornejo, Ernst & Young (EY), Alex Córdova Arce, Camilo Maruy Nordlander, Gustavo Tarazona Ospina, Ramón Cáceda-Albán, Hera Velesvilla Velezvía, Angela Magaly Aragón Colque, Víctor Manuel Hinostroza Matos, Daniel Irwin Yacolca Estares, Joge Antonio Bravo Cucci, César Gamba Valega, Fiorella Samhan Salgado, Socimo Villalobos Coronel, Rubén Saavedra Rodríguez, Gabriela Ulas, Cristiano Carvalho, Cristóbal Borrero Moro, Sergio Aguilar Rodríguez, Byron Inés de León, Rosendo Huamaní Vega, Carmen del Pilar Robles Moreno, Francisco Javier Ruiz de Castilla Ponce de León, Walker Villanueva Gutiérrez, Nyrka Yangali Quintanilla, la SUNAT, el Ministerio Público, entre otros autores.

Para el desarrollo del Capítulo V: El Análisis de la Ley N° 30341 y su Reglamento en Perú, se incluyeron investigaciones de la Bolsa de Valores de Lima y de la SUNAT.



Para el desarrollo del Capítulo VI: El Tratamiento Legal Comparado, se incluyeron investigaciones de Alexander Escobar Berdugo, Carlos Eugenio Lou D'Ángeles, José Antonio Espinosa Osorio, Nicolás Acevedo, Daniela Fleismann, Angélica Montoya, Andrés Mauricio Mora, Renée Villagra Cayamana, SDC Asesores Tributarios, Sebastián Domínguez, Roberto Guerrero, Mauricio Benítez Córdova, la Bolsa de Valores de Colombia, Rafael Osvaldo Orduña Rojas, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, Juan Fernando Guerrero Herrera, la Bolsa Mexicana de Valores, la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya, la Unión Europea, Natalie Halla-Villa Jiménez, Invest in Holland, Anar Rustamov, entre otros autores.

### **1.6 Bases Teóricas-Científicas**

Las Bases Teóricas-Científicas, según Ñaupas et al. (2014): “(...) se debe desarrollar las teorías generales de la ciencia en el que se inscribe el problema investigado (...)” (p. 117).

En el Capítulo II: El Mercado de Valores, se desarrollará la Teoría General del Mercado de Valores, la Teoría de la Oferta Pública y la Oferta Privada, entre otras. En el Capítulo III: Los ADR's y GDR's, se desarrollará la Teoría General de los ADR's y GDR's, la Teoría General de los Bonos, la Teoría General de Papeles Comerciales, entre otras.

En el Capítulo IV: El Tratamiento Legal, se desarrollará la Teoría del Aumento del Capital, la Teoría de las Acciones, la Teoría de los Certificados de Suscripción Preferente, la Teoría del Derecho de Suscripción Preferente, la Teoría General de la Emisión de Acciones, la Teoría General de las Sociedades Anónimas Abiertas, la Teoría General de los Delitos Económicos, la Teoría General de los Delitos Tributarios, la Teoría General de la Renta de Fuente Peruana, la Teoría General de la Renta, la Teoría General de las Ganancias de Capital, la Teoría General de los Dividendos, la Teoría General del Domicilio, la Teoría General de Tributación, la Teoría General de la Tributación

Internacional, la Teoría General de la Imposición Directa, la Teoría General de la Imposición Indirecta, entre otras.

## 1.7 Marco Conceptual

En el Marco Conceptual, de acuerdo con según Ñaupas et al. (2014), se busca: “(...) definir los términos básicos utilizados en el planteamiento del problema, objetivos e hipótesis, del proyecto de investigación, evitando repetir la definición de términos que han sido tratados dentro de las bases teóricas examinadas (...)” (p. 117). Al Marco Conceptual también se le llama como “Glosario”.

El Marco Conceptual o “Glosario” de la presente investigación, será el que se defina a continuación:

- Oferta Pública: Es un sistema de emisión de valores mobiliarios para un público indeterminado.
- Oferta Privada: Es un sistema de emisión de valores mobiliarios para un público dirigido, y sigue los parámetros normativos establecidos para determinarlo.
- Valor Mobiliario: Es un valor negociable que tiene la naturaleza comercial intrínseca y varios derechos, entre ellos, derechos económicos para su titular. Son diferentes a los títulos valores.
- Mercado de Valores: Es un mercado en donde se negocian y/o tranzan valores mobiliarios.
- Mercado Primario: Es el Mercado de Valores en donde se emiten y/o colocan valores mobiliarios.
- Mercado Secundario: Es el Mercado de Valores en donde se negocian y/o tranzan los valores mobiliarios emitidos en el Mercado Primario.
- Bolsa de Valores de Lima (BVL): Representa el régimen del mercado de valores en el Perú.

- Mercado Alternativo de Valores (MAV): Representa el régimen alternativo del mercado de valores en el Perú.
- Registro Público del Mercado de Valores (RPMV): Es el registro público donde se inscriben los valores mobiliarios en el Perú, entre otros conceptos registrables. Está a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- Recibo de Depósito Americano o American Depositary Receipt (ADR): Es un valor mobiliario que representa la internacionalización de una empresa peruana y la titularidad de un inversionista estadounidense sobre las acciones de la empresa.
- Recibo de Depósito Global o Global Depositary Receipt (GDR): Es un valor mobiliario que representa la internacionalización de una empresa peruana y la titularidad de un inversionista europeo o de cualquier otra parte del mundo, sobre las acciones de la empresa
- Acciones: Son valores mobiliarios e instrumentos de renta variable.
- Bonos: Son valores mobiliarios e instrumentos de renta fija. Se caracterizan por tener un plazo mayor a un (01) año.
- Papeles Comerciales: Son valores mobiliarios e instrumentos de renta fija. Se caracterizan por tener un plazo máximo de un (01) año.
- Aumento de Capital: Es una operación societaria, en el cual se aumenta el capital social de una empresa, mediante cualquiera de las posibilidades permitidas por la normativa legal.
- Derecho de Suscripción Preferente: Es un derecho que representa la titularidad de un accionista de una empresa para adquirir las nuevas acciones que se emitan.
- Certificado de Suscripción Preferente: Es el documento que acredita el Derecho de Suscripción Preferente.

- Sociedades Anónimas Abiertas: Son estructuras societarias en el Perú que, se constituyen de acuerdo con alguna de las modalidades establecidas en la normativa legal.
- Impuesto a la Renta (IR): Es un sistema de imposición tributaria directa.
- Impuesto General a las Ventas (IGV) o Impuesto al Valor Agregado (IVA): Es un sistema de imposición tributaria indirecta.
- Ganancias de Capital: Es un concepto gravado con el Impuesto a la Renta (IR). Es toda ganancia o renta que signifique un incremento patrimonial, que no sea continuo o habitual.
- Dividendos: Son conceptos gravados con el Impuesto a la Renta (IR). Son, entre las otras definiciones, las retribuciones a las acciones por la titularidad de sus acciones al cierre del ejercicio fiscal, y determinado por la Política de Dividendos.
- Política de Dividendos: Es una política empresarial sobre los dividendos, en los que se decide si se darán los mismos a sus accionistas o se reinvertirán en la empresa, entre otras decisiones.
- Domicilio o Domiciliado: Es un criterio del Impuesto a la Renta (IR) para determinar el tipo de imposición a un obligado o responsable tributario, y a sus rentas.
- Renta de Fuente Peruana: Es un criterio para determinar que la Administración Tributaria peruana es competente para gravar las rentas determinadas como tal.
- Ley del Impuesto a la Renta: Es el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF.
- Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta: Es el Decreto Supremo N° 122-94-EF.
- Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo: Es el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e

Impuesto Selectivo al Consumo, aprobado por el Decreto Supremo N° 055-99-EF.

- Reglamento del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo: Es el Decreto Supremo N° 29-94-EF.
- Código Tributario: Es el Texto Único Ordenado del Código Tributario, aprobado por el Decreto Supremo N° 133-2013-EF.
- Ley General de Sociedades: Es la Ley N° 26887.
- Ley del Mercado de Valores: Es el Decreto Legislativo N° 861, cuyo Texto Único Ordenado es el Decreto Supremo N° 093-2002-EF.
- Código Penal: Es el Decreto Legislativo N° 635.
- Reglamento del Registro de Sociedades: Es la Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N° 200-2001-SUNARP-SN.
- Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT): Es la Administración Tributaria nacional del Perú.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV): Es el organismo regulador y supervisor del Mercado de Valores en el Perú. Antes se le conocía como la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

Sin embargo, hay que advertir que, la lista anterior es enunciativa, más no es limitativa.

### **1.8 Hipótesis General**

Las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) peruano no se benefician con la exoneración del Impuesto a la Renta, establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, ya que estas normas están pensadas más para el Mercado Secundario (inversionistas institucionales y personas naturales). Asimismo, las empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores (MAV) no cuentan con beneficios o incentivos tributarios y/o bursátiles para emitir ADR's y GDR's, en incluso otro tipo de valores mobiliarios.

## 1.9 Hipótesis Específicas

- La Ley N° 30341 y su Reglamento no están cumpliendo con su objetivo de incentivar y promover el Mercado de Valores peruano, ya que, por su configuración, solo beneficia a ciertos inversionistas que pertenecen al Mercado Secundario, más no a las empresas emisoras que conforman el Mercado Primario.
- Los beneficios de la emisión de los ADR's y GDR's son: ampliar el accionariado a inversionistas internacionales, otorgar liquidez y financiamiento a la empresa, mejorar la presencia internacional de la empresa, etc. Mientras que, las desventajas de la emisión de los ADR's y GDR's son: altos costos de estructuración, posibles pérdidas por el tipo de cambio, altos niveles de exigencias regulatorias, etc. Como se ha podido ver, los beneficios y las desventajas de la emisión de los ADR's y GDR's son varios, pero son más los beneficios que las desventajas; y sobre todo porque pueden beneficiar en mayor medida a las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV), ya que las haría competitivas como otras empresas de mayor envergadura.
- Los criterios de oferta pública y de oferta privada, al amparo de la Ley del Mercado de Valores y normas de la materia, no consideran aspectos macroeconómicos y el contexto actual de la globalización, lo que genera un menor dinamismo y mayores limitaciones a los inversionistas partícipes del Mercado de Valores peruano. Así como que, los criterios de oferta pública y de oferta privada no consideran “el valor del dinero en el tiempo”, ya que incluyen un monto exacto que ha perdido valor desde hace más de veinte (20) años.
- Las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV) que emitan ADR's y GDR's pueden aplicar los United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP (en castellano, los Principios Contables Generalmente Aceptados de los Estados Unidos), pero, resultará muy oneroso para que

ajusten su contabilidad a ese sistema, más aún cuando normativamente no es exigible en el Perú.

- Los requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta, establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, son generales y no están segmentados en función a las empresas del Mercado Alternativo de Valores (MAV). No pueden aplicar los mismos requisitos y condiciones cuando, por ejemplo, la condición de presencia bursátil resulta bien complicado para que sean cumplidos por los valores mobiliarios de las pequeñas y medianas empresas; lo que genera es que ahuyenta a los inversionistas de apostar por ellos.
- El tratamiento legal comparado, respecto del Mercado de Valores y el tratamiento tributario, para las empresas de otros países que también emiten ADR's y GDR's resulta ser bastante beneficioso ya sus legislaciones les otorgan diferentes incentivos a nivel tributario y a nivel bursátil.
- Las empresas del Perú, en comparación con las empresas de otros países de América como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México, emiten menos ADR's y GDR's. Siendo Brasil, el país con mayores emisiones, seguido de Argentina, México, Chile, Colombia, y en sexto lugar el Perú.
- Los tipos de ADR's y GDR's, de acuerdo a la amplia doctrina sobre la materia, son "patrocinados" o "auspiciados", y, "no patrocinados" o "no auspiciados"; mientras que, con esta investigación se amplía los siguientes tipos: registrados, no registrados, de captación de capital, de no captación de capital, de oferta pública, y, de oferta privada. Por otro lado, los niveles de emisión de los ADR's y GDR's son: Nivel I, Nivel II, Nivel III, y, Nivel IV. Los ADR's y GDR's de tipo patrocinados son los de mayor emisión, al igual que los ADR's y GDR's de los niveles I, III, IV y II, respectivamente.

### **1.10 Ámbito de la Investigación**

La presente investigación se ubicará en la rama del Derecho Tributario y del Derecho Bursátil, pero, además tendrá implicancias en el Derecho Societario, Derecho Registral, Derecho Penal, Derecho Comparado, en la Economía y las Finanzas.

Se ubica en la rama del Derecho Tributario porque se analiza la situación tributaria de las empresas emisoras de los ADR's y GDR's, tales como la Ganancia de Capital, Dividendos, condición de domiciliado, rentas de fuente peruana, la exoneración del Impuesto a la Renta establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, entre otros.

Se ubica en la rama del Derecho Bursátil porque se analiza el Mercado de Valores en general, el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), los valores mobiliarios, la emisión por oferta pública y por oferta privada, la Institución de Compensación y Liquidación de Valores (CAVALI), la normativa peruana sobre los ADR's y GDR's, entre otros.

Se ubica en la rama del Derecho Societario porque se analiza las Sociedades Anónimas Abiertas (S.A.A.), las acciones, del Derecho de Suscripción Preferente, el Certificado de Suscripción Preferente, el aumento de capital, los títulos valores, entre otros.

Se ubica en la rama del Derecho Registral porque se analiza el Reglamento del Registro de Sociedades de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (SUNARP), respecto del aumento de capital, las Sociedades Anónimas Abiertas (S.A.A.), las acciones, entre otros.

Se ubica en la rama del Derecho Penal porque se analiza el Derecho Penal Económico, los ilícitos y delitos respecto de empresas y partícipes del Mercado de Valores, entre otros.

Se ubica en la rama del Derecho Comparado porque se analiza el tratamiento legal tributario y del Mercado de Valores de países de América (Argentina, Chile, Colombia y México) y países de Europa (España y Países Bajos).



Se ubica en la rama de la Economía y las Finanzas porque se analiza los ADR's, GDR's, acciones, bonos, papeles comerciales, valores mobiliarios, fuentes de financiamiento, sistemas de intermediación directo e indirecto, entre otros.

### **1.11 Marco Metodológico**

Primero, definiremos a la Metodología o Marco Metodológico, que es, según Clavijo et al. (2104):

(...) es el estudio de los métodos utilizados en la investigación científica (...) define las formas de organizar el proceso de investigación, de controlar los resultados y de presentar las posibles soluciones a un problema en forma tal que sea interpretado de manera válida y veraz. (...) La metodología de la investigación es el estudio del método de investigación, es “la ciencia que aporta un conjunto de métodos, categorías, leyes y procedimientos que garantizan la solución de los problemas científicos con su máximo de eficiencia”. (p. 24)

La Metodología o el Marco Metodológico del presente trabajo de investigación tendrá la siguiente estructura:

#### **1.11.1 Diseño de la Investigación**

El Diseño de la Investigación es la estructura de la misma que orienta al investigador sobre lo que debe hacer en el estudio o experimento. Para Ñaupas et al. (2014), el Diseño de la Investigación es:

(...) es un plan, una estructura que no solo responde a las preguntas de investigación, sino que, además determina que variables van a ser estudiadas, (variables independientes, variables dependientes, variables externas), como deben ser controladas, manipuladas, observadas y medidas; indica también cuantas observaciones deberá realizarse y medirse y cuando; implica además

analizar e interpretar las diferencias estadísticas entre las puntuaciones obtenidas; y finalmente indicarnos que conclusiones se deben establecer. (p. 223)

El Diseño de la Investigación puede tener una validez interna y externa. La validez interna del Diseño de la Investigación hace referencia a la misma validez que hace el investigador sobre su obra y los resultados que obtenga. Por otro lado, la validez externa del Diseño de la Investigación hace referencia a los criterios de control y supervisión de agentes externos sobre la investigación y sus resultados.

El Diseño de la Investigación es de tipo No Experimental y de sub tipo Descriptiva-Comparativa, ya que se analizan las diferencias, semejanzas y similitudes, etc., entre diferentes instituciones o situaciones. También porque, tiene un sentido teórico suficiente donde se procedió a realizar una investigación de tipo teórica y descriptiva.

Además, se utilizará un sub tipo Transversal, ya que el tema de investigación tendrá un análisis de ciertos periodos de tiempo que no sobrepasan los cinco (05) años, para que califique como una investigación Longitudinal (en donde se analiza una variable o situación por un periodo de un quinquenio a más años).

### **1.11.2 Enfoque de la Investigación**

En la presente investigación se utilizará la estrategia metodológica cuantitativa, ya que se basa en la recolección y análisis de datos cuantificables y objetivos. Clavijo et al. (2104) agrega lo siguiente: “La estrategia metodológica cuantitativa tiene como enfoque epistemológico el positivismo y lo desarrolla a través de la recolección de datos que proporcionan información objetiva de la realidad, sirviéndose principalmente de los números y los métodos estadísticos.” (p. 26). Las características de la investigación cuantitativa son las siguientes:

- Busca lo general y a gran escala.
- No analiza los hechos en su contexto.

- Busca los puntos de vista que coinciden.
- Busca datos objetivo, sólidos y generalizables.
- Busca series y frecuencias.
- Busca una explicación causal y la exactitud.
- Puede utilizar la estadística.
- Busca lo verdadero y lo representativo de un universo.
- Se orienta en los resultados.
- Se orienta hacia la comprobación, hacia la confirmación, hacia lo reduccionista, lo inferencial e hipotético-deductivo.
- Requiere menos esfuerzo, tiempo, inversión y energía.
- Se interesa en la recolección de datos y en el análisis de forma numérica.
- “Matematiza” los hechos.
- Atiende a un número mayor de casos.
- Considera mayormente la información numérica.
- Dimensión objetiva.
- No se centra en un sujeto individual.

Es por ello que, la presente investigación no utilizará la estrategia metodológica cualitativa, ya que ésta busca la descripción de las cualidades de un fenómeno y en la comprensión profunda del objeto del estudio, en vez de su exactitud. Clavijo et al. (2104) agrega:

(...) vas más allá de la enumeración de características o factores asociados al fenómeno; no se trata de probar o medir en qué grado una cierta cualidad se encuentra en un cierto acontecimiento dado, sino de descubrir tantas cualidades como sea posible (...) (p. 29)

Sin embargo, se considera pertinente agregar las características de la investigación cualitativa, las cuales son las siguientes:

- Busca lo descriptivo.
- Requiere de mayor esfuerzo, tiempo, inversión y energía.
- Atiende a un número menor de casos.
- Interpreta la experiencia de los sujetos estudiados (incluyendo vivencias, percepciones, sentimientos u opiniones).
- Considera toda la información, incluso la numérica.
- Está orientada a lo exploratorio, a los descubrimientos.
- Usa estrategia intuitiva e imaginativa.
- Analiza los hechos en su contexto.
- Se orienta más a entender los procesos.
- Dimensión intersubjetiva.
- Centrada en el sujeto individual.

La diferencia entre la investigación cualitativa y la cuantitativa, es que la primera busca la comprensión de los hechos; mientras que, la segunda busca las causas, su explicación y su control.

Por lo expuesto anteriormente, el presente trabajo de investigación será diseñado bajo el planteamiento metodológico del enfoque cuantitativo, dado que es el que mejor se adapta a las características y necesidades de la presente investigación.

### **1.11.3 Población**

La Población es el total de individuos que pueden servir para efectos de una investigación. Agrega Ñaupás et al. (2014), lo siguiente:

El primer paso para llevar a cabo un buen muestreo es definir la población o universo, que se representa en las operaciones estadísticas con la letra mayúscula (N). El universo de las investigaciones naturales, es el conjunto de objetos, hechos, eventos que se van a estudiar con las variadas técnicas que hemos analizado supra. En las ciencias sociales la población es el conjunto de individuos o personas o instituciones que son motivo de investigación. En la investigación social se acostumbra a diferenciar dos tipos de población: población objetivo, que es la población total pero no disponible, y la población accesible que es la disponible y la que sirve a la investigación. (...) (p. 165)

Por lo anterior, podemos señalar que, la Población de la presente investigación es el conjunto de empresas peruanas (domiciliadas para efectos tributarios) que buscan financiamiento a través del sistema de intermediación directo o a través del sistema de intermediación indirecto.

Pero, adicionando según los autores antes citados, la Población Objetivo de la presente investigación, son el conjunto de empresas peruanas (domiciliadas para efectos tributarios) que buscan financiamiento a través del sistema de intermediación indirecto; es decir, a través del sistema clásico o común, como por ejemplo el financiamiento bancario.

Sin embargo, la Población Disponible de la presente investigación, son el conjunto de empresas peruanas (domiciliadas para efectos tributarios) que buscan financiamiento a través del sistema de intermediación directo; es decir, a través de la emisión de sus valores mobiliarios en el Mercado de Valores peruano.

#### **1.11.4 Muestra y Muestreo**

Primero, resulta importante definir las diferencias entre Muestra y Muestreo. El Muestreo es una forma o técnica de determinar un grupo determinado de individuos de una población, lo que da como resultado a la Muestra.

Ñaupas et al. (2014), define al Muestreo de la siguiente forma: “El muestreo es una técnica de base estadístico-matemática que consiste en extraer de un universo o población (N), una muestra (n).” (p. 165). Mientras que, el mismo autor, Ñaupas et al. (2014), define a la Muestra de la siguiente forma: “La muestra es el subconjunto, o parte del universo o población, seleccionado por métodos diversos, pero siempre teniendo en cuenta la representatividad del universo. Es decir, una muestra es representativa si reúne las características de los individuos del universo (...).” (p. 165).

Por lo anterior, la Muestra de la presente investigación no solo serán las empresas peruanas (domiciliadas para efectos tributarios) que buscan financiamiento a través del sistema de intermediación directo; es decir, a través de la emisión de sus valores mobiliarios en el Mercado de Valores peruano. Sino que, serán específicamente, aquellas empresas que pertenezcan al Mercado Alternativo de Valores (MAV) peruano.

Mientras que, el Muestreo del presente trabajo de investigación será No Probalístico, ya que no se utilizará el azar, fórmulas matemáticas ni cálculo de probabilidades o estadística, y mediante el cual se toman los datos disponibles en un tiempo determinado.

Dentro del Muestreo No Probalístico, la presente investigación será del tipo de Muestreo No Probalístico por Cuotas, ya que se considera un conjunto de individuos que tienen en común determinadas características o circunstancias. El autor Ñaupas et al. (2014), definen al Muestreo No Probalístico Por Cuotas de la siguiente forma: “(...) consiste en formar grupos, estratos, clases de individuos por alguna característica en común como: sexo, edad, grupos ocasionales, nivel de instrucción, etc. pero no aleatoriamente sino a criterio del investigador (...).” (p. 170).

Para este caso, las características o circunstancias en común serán la condición de que las empresas que pertenezcan al Mercado de Valores peruano, se encuentren inscritas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), cumpliendo con sus requisitos y/o condiciones especiales.

### **1.11.5 Técnicas de Recolección de Datos**

La Técnica de Recolección de Datos será el análisis de contenido, investigación documental (búsqueda de información en libros, revistas, artículos, internet, vídeos, etc.), la observación y la heurística (ya que se aportará diversas propuestas de cambio legislativo para el Perú).

No se utilizarán encuestas, entrevistas, test's, grupos focales ni observación sistematizada; ya que estos son Técnicas de Recolección de Datos característicos de la investigación cualitativa.

### **1.11.6 Técnicas de Procesamiento de Datos**

Las Técnicas de Procesamiento de Datos serán los análisis ligados a la hipótesis, los análisis descriptivos, el análisis documental y lectura bibliográfica, hemerográfica y legislativa. Igualmente, será la Estadística Descriptiva.

### **1.11.7 Herramientas de Procesamiento de Datos**

Las Herramientas de Procesamiento de Datos serán Microsoft Office Excel, Microsoft Office Word, Bloomberg, Thompson Reuters, Yahoo Finance, Economatica, Adobe Acrobat Reader, Portable Document Format (PDF), entre otros.

## CAPÍTULO II: EL MERCADO DE VALORES

### 2.1 Definición de Mercado de Valores

El Mercado de Valores es un sistema de intermediación directa, en donde el agente superavitario asume directamente el riesgo de entregar sus recursos al agente deficitario y se negocian los valores mobiliarios (también llamados como valores negociables), pero a través de agentes de intermediación (como requisito indispensable en el Mercado de Valores). Rocca (2017) refiere sobre el Mercado de Valores lo siguiente:

El mercado de valores es un sistema de financiamiento e inversión directa que reúne a los agentes deficitarios usualmente llamados emisores – empresas privadas y públicas, nacionales y extranjeras que emiten valores mobiliarios -, que necesitan recursos para financiar sus proyectos u otras actividades, y a los agentes superavitarios de recursos denominados inversionistas, que buscan obtener por su inversión una rentabilidad o ganancia atractiva. (p. 21)

Serra Puente-Arno (2002), define también al Mercado de Valores bajo la óptica de los valores mobiliarios, en los siguientes términos:

Una primera aproximación al concepto del mercado de los valores mobiliarios, haciendo uso de la noción de mercado antes expuesta, nos lleva a considerarlo como un lugar o espacio en el que oferentes y demandantes entran en trato, generalmente, a través de un intermediario a fin de comprar o vender (o negociar e intercambiar) determinados bienes de características especiales, denominados valores mobiliarios. Estos pueden ser vistos, desde un sentido lato o económico (no jurídico), como el segmento de bienes intercambiables al interior de todo el universo de bienes posibles de intercambio de una economía. (pp. 41-42)

Payet Puccio (1996) agrega lo siguiente: “El término de mercado de valores abarca tanto los mercados para la distribución de nuevos valores al público como los



mercados para la negociación de valores ya emitidos.” (p. 543). A continuación, se muestra un texto de los autores Brealy y Myers que han sido citados por Payet Puccio (1996):

Según Brealy y Myers, el Mercado de Capitales permite las transferencias de riqueza a través del tiempo. Es simplemente un mercado en el que la gente y las empresas intercambian soles hoy por soles futuros. De esta forma, el Mercado de Capitales hace que los patrones de consumo no necesariamente sean iguales que los patrones de ingresos. Uno puede gastar menos de lo que gana en un momento dado invirtiendo la diferencia o puede gastar más de lo que percibe prestándose el faltante. (como se citó en Payet Puccio, 1996, p. 543)

El autor Nieto Carol (1993), menciona lo siguiente sobre el Mercado de Valores, pero el autor lo define como “Mercado de Capitales” (lo cual se detallará más adelante):

El Mercado de Capitales es el mercado en el que las sumas ahorradas se concentran y canalizan hacia empleos donde permanecen inmovilizados durante un largo periodo. (...) En el mercado de valores, también llamado Mercado de Capitales en sentido estricto, los fondos prestados se documentan en valores, apelándose al ahorro público, a los particulares y empresas en general, ofreciéndoles una rentabilidad para canalizar tales fondos hacia inversiones productivas. Es un mercado de negociación abierta al público, sin que el prestatario se encuentre en una posición de desventaja. (pp. 31-32)

Para Nieto Carol, el Mercado de Valores está instrumentalizado en valores mobiliarios. Ahondando a lo antes expuesto sobre que el Mercado de Valores es el Mercado de Capitales en sentido estricto, para Delmar (1998) existe un Mercado de Valores en sentido amplio y uno en sentido estricto, distinguiéndolos de la siguiente manera:

Dentro del mercado de valores en sentido amplio encontramos, finalmente, al mercado monetario (emisión y negociación de activos financieros a corto plazo)

y al mercado de valores en sentido estricto (emisión y negociación de valores negociables de financiación a mediano y largo plazo, así como aquellos otros valores negociables que atribuyen derechos de participación en el capital social de una entidad o derechos de suscripción, y de adquisición y venta de los valores anteriores u otros instrumentos financieros basados en los mismos). (p. 419)

Curiosamente, tenemos a Tong (2010) quien define al Mercado de Valores como un “Mercado Financiero” de la siguiente manera:

En los mercados financieros, se suelen transar (comprar y vender) papeles comerciales, notas, bonos, acciones y derivados. (...) Los instrumentos de renta fija de corto plazo se transan en el llamado “mercado monetario”, y los instrumentos de mediano y largo plazo (notas y bonos) y las acciones, en el Mercado de Capitales. (p. 297)

De la lectura del libro *Finanzas Empresariales: la decisión de inversión* de Tong, encontramos ampliamente que, para el autor: “El mercado monetario (también llamado como mercado de dinero) es el subsector de mercado de renta fija donde se transan títulos de corto plazo, muy líquidos, que suelen tener denominaciones muy grandes.” (Tong, 2010, p. 302). De lo que señala el autor, en el Mercado Monetario se negocian los instrumentos de renta fija de corto plazo; mientras que, en el Mercado de Capitales se negocian los instrumentos tanto de renta fija (por ejemplo, los bonos) e instrumentos de renta variable (por ejemplo, las acciones) de mediano y largo plazo.

Adicionalmente, el autor Tong hace un señalamiento especial del Mercado de Valores como un sistema de intermediación directa, en contraste con el Mercado Bancario o Financiero como un sistema de intermediación indirecto. Para el autor, el Mercado de Valores es un “Mercado Financiero”, mientras que el Mercado Bancario es un “Mercado de Intermediarios Financieros”.

Tola Nosiglia (1994) nos menciona que el concepto de mayor amplitud y alcance corresponde al de Mercado de Capitales, describiéndolo de la siguiente manera: “(...)

aquel en que se efectúa toda clase de inversiones o transacciones relativas a capitales o activos financieros, cualquiera sea su naturaleza, características o condiciones.” (p. 20).

El citado autor Tola Nosiglia nos da algunos conceptos:

- Mercado de Capitales: Mercado donde concurren ofertantes y demandantes de capitales de corto, mediano y largo plazo, e inclusive de plazo determinado.
- Mercado Monetario: Mercado donde concurren ofertantes y demandantes de capitales de corto plazo.
- Mercado Financiero: Mercado donde concurren ofertantes y demandantes de capitales de mediano y largo plazo. (p. 21)

Es por eso, que para Tola Nosiglia, en base a lo antes expuesto, la denominación de Mercado de Capitales es el conjunto general que engloba a las otras denominaciones que se le suele dar al Mercado de Valores, con sus respectivas diferencias. Agrega el autor que en el Mercado de Capitales se concentran los ahorros y se produce la asignación de recursos; es decir, en el Mercado de Capitales hay “capitales” propiamente dicho y en sentido general.

Por otro lado, Tola Nosiglia nos indica que “El concepto de mercado de valores está incluido en el concepto de Mercado de Capitales, constituyendo un segmento especializado del mismo, dado que en él se centralizan las transacciones relativas a los valores mobiliarios.” (Tola Nosiglia,” 1994, p. 21). En el Mercado de Valores se realizan operaciones de carácter financiero o monetario, expresadas en los valores mobiliarios; es decir, en el Mercado de Valores concurren solo los valores mobiliarios.

Hasta este punto, resulta confuso que para varios autores la denominación correcta es de Mercado de Valores, y para otros es de Mercado de Capitales. Para aumentar esta confusión, en la página web de la SMV, podemos encontrar que esta institución define al Mercado de Valores como un segmento del Mercado de Capitales.

De ahí que, el autor de la presente investigación concluye hasta este punto que, el Mercado de Valores es el lugar donde se negocian valores mobiliarios; mientras que el Mercado de Capitales es el lugar donde se negocian activos financieros. El concepto de Mercado de Capitales engloba al concepto de Mercado de Valores, pero ambos son Mercados Financieros, porque de ellos se puede obtener financiamiento (sea directo o indirecto).

## **2.2 Principios, Funciones y Objetivos de la Regulación**

Para la SMV, los principios que orientan el Mercado de Valores son los siguientes: (i) Principio de Transparencia; (ii) Principio de Protección al Inversionista; (iii) Principio de Igualdad; y, (iv) Principio de Imparcialidad; los cuales podemos definirlos de la siguiente manera:

- Principio de Transparencia: Este principio se define como el deber de las empresas que actúan en el Mercado de Valores de promover la transparencia de la información sobre las mismas, y que dicha información sea veraz, suficiente y clara.
- Principio de Protección al Inversionista: Este principio se define como el deber de la SMV o del ente regulador, de darle protección a los inversionistas o agentes superavitarios, frente a actuaciones fraudulentas. Sin embargo, el alcance de esta protección no abarca a los riesgos propios de las inversiones.
- Principio de Igualdad: Este principio refiere sobre que todos los inversionistas o agentes superavitarios serán tratados de igual manera ante la SMV, y tendrán las mismas condiciones sin obtener ventaja sobre otros por medio de información privilegiada.
- Principio de Imparcialidad: Este principio refiere sobre la conducta de los agentes del Mercado de Valores, los mismos que deben actuar de forma profesional, leal, diligente e imparcial.

Serra Puente-Arno (2002) nos menciona que el Mercado de Valores tiene elementos básicos (transparencia y protección de la confianza en los mercados) que

garantizan la eficiencia del mercado y la protección de los inversionistas. Bajo la óptica del anterior autor, algunos de los principios del Mercado de Valores son considerados como elementos básicos del mercado.

Mientras que, la SMV señala que los objetivos de la regulación del Mercado de Valores son los siguientes: (i) Generar confianza en los inversionistas; y, (ii) Propiciar la correcta formación de los precios de mercado.

De forma adicional, Arata Delgado (2009), menciona que “la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) reconoce los siguientes objetivos de la regulación del Mercado de Valores, los cuales son: 1) Protección al Inversionista; 2) Asegurar que los mercados sean justos, transparentes y eficientes; y, 3) La reducción del riesgo sistemático.” (p. 478). Adiciona el autor que, la protección al inversionista se subdivide en las siguientes aristas: a) Divulgación de Información; b) Igualdad y Libre Acceso al Mercado; y, c) Sanción a prácticas fraudulentas.

Sobre el libre acceso al mercado:

(...) supone que no existan de restricciones de carácter legal o administrativo que impidan o limiten la capacidad de los agentes económicos de crear valores, emitirlo y negociarlos. (...) Tampoco debe existir un mecanismo de autorización de los valores a ser ofertados, sea en forma pública o en forma privada” (Payet Puccio, 1996, p. 548)

Sobre la divulgación y/o acceso a la información:

La necesidad de establecer esta obligación se basa en la naturaleza de “bien público” de la información, que hace que el nivel de información que espontáneamente se proveerá en el mercado no sea el eficiente. (...) La llamada obligación de informar constituye la columna fundamental de la regulación del mercado de valores. (Payet Puccio, 1996, p. 552)

Sobre la sanción a las prácticas fraudulentas:

Un adecuado marco regulatorio del mercado de valores debe necesariamente incorporar disposiciones que prohíban y sancionen las prácticas fraudulentas. Las razones para prohibir y sancionar el fraude no son solo morales. Las disposiciones sobre transparencia del mercado tienen también una racionalidad económica. El fraude genera un resultado ineficiente por dos razones. En primer lugar, el fraude hace que los agentes económicos tomen decisiones sobre la base de información correcta. Por ello, genera una asignación ineficiente de los recursos. En segundo lugar, el fraude hace que los agentes económicos pierdan fe en el mercado y desconfíen entre ellos mismos, lo que los lleva a realizar costosas investigaciones para asegurarse de la veracidad de la información que se les ha proporcionado. En este sentido, el fraude contribuye a elevar los costos de transacción. (Payet Puccio, 1996, p. 556)

Respecto del lado de las funciones del Mercado de Valores, Serra Puente-Arno (2002) nos indica que son las de incentivar y promover los ahorros y facilitar la transferencia de recursos de los depositarios (unidades con superávit) hacia aquellos que lo necesitan para destinarlos a inversión (unidades de déficit). (Serra Puente-Arno, 2002, pp. 43-44).

Conforme a lo dispuesto por el artículo 1 del Decreto Ley N° 26126, Texto Único Ordenado de la Ley Orgánica de la Comisión Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV (en adelante, el "TUO de la SMV")<sup>2</sup>, la finalidad de la SMV es la protección de los inversionistas, así como la transparencia y eficiencia de los mercados bajo su ámbito de supervisión, la correcta formación de precios y la completa difusión de información para tales fines, por medio de la regulación, promoción y supervisión (Decreto Ley N° 26126, 1992).

---

<sup>2</sup> DOEP, 30.12.1992.

## **2.3 Sistemas de Emisión de Valores Mobiliarios**

El Mercado de Valores utiliza dos (02) sistemas de emisión de los valores mobiliarios. El primero es el sistema de emisión por oferta pública, y el segundo es el sistema de emisión por oferta privada.

### **2.3.1 Sistema de Emisión de Valores Mobiliarios por Oferta Pública**

Comenzamos definiendo la oferta pública a razón de la LMV, que en el artículo 4 de su TUO lo define de la siguiente manera:

**Artículo 4.- Oferta Pública.** – Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de este, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Es importante señalar que en concordancia con el artículo 1 del TUO de la LMV, los valores mobiliarios por oferta pública se encuentran comprendidos dentro del alcance de la LMV (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002). Asimismo, los valores mobiliarios emitidos por oferta pública son regulados, fiscalizados y supervisados por la SMV (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Ocampo (2013) cita la Ley del Mercado de Valores Mexicano para definir la oferta pública en el siguiente término:

El ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir y adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título. (p. 85)

Tola Nosiglia (1994), hace una clasificación interesante a las ofertas desde un punto de vista en general. Sin embargo, para ser breves y contextualizarlo más

puntualmente a nuestra investigación, podemos decir que la oferta pública para alcances de la LMV es una oferta general y a la vez restringida.

Es una oferta general porque está dirigida al público en general, pero también es una oferta restringida porque está dirigida a determinados individuos. Podemos señalar más específicamente, en base a lo señalado por el autor, que es una oferta restringida externa, ya que está destinada a un conjunto de personas no necesariamente vinculadas con la empresa emisora. Adicionalmente, para Tola Nosiglia (1994), y en base a las normas vigentes de la época, son públicas las siguientes ofertas:

- Las ofertas generales, vale decir las dirigidas a todos los individuos sin distinción, salvo la oferta de acciones que se emitan por concepto de aumento de capital efectuado por sociedades cuando la invitación se realiza por mandato legal (...).
- Son también públicas las ofertas restringidas externas, vale decir las que se dirigen a un conjunto determinado de personas naturales o jurídicas que no están necesariamente vinculadas a la entidad emisora, siempre que al realizarlas se utilice algún medio de difusión. (...).
- Igualmente, son públicas las ofertas abiertas, vale decir las realizadas utilizando los medios ordinarios de publicidad o difusión (...).
- Son públicas también todas las ofertas controladas, vale decir las sometidas a algún tipo de supervisión por parte de organismos gubernamentales. (...).
- Asimismo, son públicas, conforma a nuestra legislación vigente, las ofertas bursátiles, es decir, las realizadas en rueda de bolsa. Lo son también las extrabursátiles efectuadas en la mesa de negociación y en la mesa de productos.
- Finalmente, son ofertas públicas las ofertas primarias, salvo las restringidas internas y las cerradas, así como las secundarias (...). (pp. 198-199)



Finalmente, Tola Nosiglia (1994), agrega que la oferta pública presenta dos (02) características, las cuales son:

- La oferta debe dirigirse al público en general o a grupos determinados pero compuesto por personas indeterminadas (*ad incertam personam*) y no vinculadas a la empresa emisora, y,
- La oferta se debe realizar efectuando medios que aseguren su adecuada difusión. (pp. 199-200)

De acuerdo con el artículo 52 del TUO de la LMV, la SMV puede suspender la emisión de valores mobiliarios por oferta pública cuando medie alguna circunstancia que afecte el interés de los inversionistas (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002). Dicha suspensión puede ser por tiempo indefinido, hasta que se subsane la deficiencia (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

### **2.3.1.1 Oferta Pública Primaria de Valores Mobiliarios**

Para el Decreto Legislativo N° 755, Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “Antigua LMV”)<sup>3</sup>, la oferta pública primaria, según su artículo 6, era lo siguiente:

**Artículo 6.-** Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación de nuevos valores mobiliarios, emitidos a tal fin. (Decreto Legislativo N° 755, 1991).

En contraste, el artículo 53 del TUO de la LMV, menciona que es oferta pública primaria de valores mobiliarios la oferta pública de nuevos valores que realicen las empresas o personas jurídicas (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

---

<sup>3</sup> La Antigua LMV (DOEP, 13.11.1991), actualmente se encuentra derogada por la Décimo tercera Disposición Final del TUO de la LMV.

### 2.3.1.2 Oferta Pública Secundaria de Valores Mobiliarios

Para la Antigua LMV, la oferta pública secundaria, según su artículo 7, era lo siguiente:

**Artículo 7.-** Es oferta pública secundaria la invitación que tiene por objeto la transferencia de valores mobiliarios emitidos y colocados previamente, que se dirige al público en general o a determinados segmentos de éste.

Constituye oferta pública la negociación que se efectúa en las ruedas de bolsa y en los demás mecanismos centralizados de negociación, bajo los respectivos reglamentos y con observancia de los requisitos de información y transparencia. (Decreto Legislativo N° 755, 1991).

En contraste, el artículo 64 del TUO de la LMV, define la oferta pública secundaria como la que tiene como fin la transferencia de valores mobiliarios ya emitidos y colocados previamente, los cuales han nacido en base a la oferta pública primaria (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002). Adicionalmente, la LMV señala expresamente que son ofertas públicas secundarias: 1) La Oferta Pública de Adquisición; 2) La Oferta Pública de Compra; 3) La Oferta Pública de Venta; y, 4) La Oferta Pública de Intercambio (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Para efectos de esta investigación, no se dará mayor explicación que defina las anteriores (salvo la Oferta Pública de Venta) dado que con ello se estaría alejando de lo importante respecto de este capítulo. Pero, se puede adelantar que el tratamiento de estas se encuentra entre los artículos del 68 al 78 del TUO de la LMV.

Respecto de la Oferta Pública de Venta, podemos decir que, es la que efectúan una o más personas naturales o personas jurídicas con el fin de transferir al público en general o a determinados segmentos de éste, valores previamente emitidos y adquiridos (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002); conforme la definición dada en el artículo 65 del TUO de la LMV.

El requisito para efectuar este tipo de oferta es que se debe presentar a la SMV un prospecto que contenga información de los valores mobiliarios a vender, así como información adicional que por disposiciones de carácter general dictamine la SMV (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

### 2.3.1.3 Propuesta de Cambio sobre la Oferta Pública

Como se ha podido apreciar, el artículo 4 del TUO de la LMV define a la oferta pública de la siguiente manera:

**Artículo 4.- Oferta Pública.** – Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Adicionalmente, de la revisión del artículo 6 de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios (en adelante, el “Reglamento OPP”)<sup>4</sup>, encontramos el alcance del término “oferta pública”, el cual es el siguiente:

- **Invitación.** – Se considera invitación a toda aquella manifestación de voluntad que se efectúa de modo directo o a través de terceros, tenga ésta el carácter de invitación a ofrecer, simple oferta, promesa unilateral u otra que tenga por objeto efectuar o recibir propuestas vinculadas a lo señalado en el inciso e).
- **Adecuadamente Difundida.** – La invitación es adecuadamente difundida cuando se dirige a sus destinatarios, de manera individual, o conjunta, simultánea, o sucesiva, a través de cualquier medio, como diarios, revistas, radio, televisión, correo, reuniones, sistemas informáticas u otro que permita

---

<sup>4</sup> DOEP, 21.10.1998.

la tecnología, que resulte inidóneo para dar a conocer el contenido de la misma a su destinatario.

Se incluye la utilización de los servicios de las bolsas de valores o de las entidades encargadas de la conducción de los mecanismos centralizados de negociación.

- **Público en General.** – El público en general está conformado por el conjunto de personas indeterminadas, nacionales o extranjeras, que sean potenciales inversionistas en el territorio nacional.
- **Segmento del Público.** – Se considera segmento del público al conjunto de personas determinadas o no que, de acuerdo a las circunstancias, requieren de la tutela a que se refiere el artículo 2, cuando su número sea tal que involucre el interés público. Se considera que se requiere dicha tutela cuando, en orden a la posibilidad de acceso a información relevante por dichas personas y/o a que ésta sea procesada por ellas, encuentren dificultades para adoptar una decisión libre e informada respecto a la invitación adecuada.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, para efectos de su clasificación como segmento del público, se considera que un conjunto de destinatarios conformado por un número igual o mayor a cien (100) personas involucra el interés público, y se presume, salvo prueba en contrario, que dichas personas requieren de la tutela antes mencionada.

Los accionistas u otros titulares de derechos de participación en una persona jurídica son susceptibles de ser considerados un segmento del público en los términos del presente inciso respecto de invitaciones efectuadas por dicha persona jurídica; y,

- **Acto Jurídico referido a la colocación o disposición de Valores Mobiliarios.** – Comprende al relativo a la creación o enajenación de derechos patrimoniales referidos a dichos valores, incluyendo al derecho u opción de suscripción o adquisición.

Dicho acto jurídico, cualesquiera sean las características del mismo debe tener la naturaleza de un acto de inversión para su suscriptor o adquiriente.

Cuando los derechos a que se refiere el inciso e) tengan la condición de valores mobiliarios, la oferta pública de los mismos se considera también una oferta pública de los valores respecto de los cuales versan sus derechos, debiéndose cumplir lo dispuesto en el presente Reglamento respecto de ambos valores. en tal supuesto, se deberá registrar y utilizar un prospecto informativo común. (Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, 1998).

Tenemos que las palabras “adecuadamente difundida” significan que la invitación será efectiva cuando se dirija a sus destinatarios, y seguidamente se muestra una relación de medios (radio, correo, diarios, televisión, revistas, reuniones, sistemas informáticos u otro que permita la tecnología) que buscan dar a conocer el contenido de la oferta<sup>5</sup>. Sin embargo, no se puede interpretar que la norma busque acreditar la existencia de los medios, más aún en los contextos actuales de la globalización. Para que una oferta pública sea verdaderamente como tal, debe constar algún medio que lo acredite, ante cualquier desavenencia posterior que se pueda originar.

Es por eso que con esta investigación se propone un cambio normativo en el concepto de oferta pública expuesto en dicho artículo, el cual se muestra a continuación:

**Artículo 4.- Oferta Pública.** - Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación que conste en algún medio electrónico o físico, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la adquisición, colocación, compra, intercambio, venta o disposición de valores mobiliarios.

En el caso que se utilice algún medio electrónico, o se realice mediante una plataforma no presencial o virtual, mediante el uso de medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, debe constar el enlace electrónico (link) o clave de acceso, de corresponder, para permitir la

---

<sup>5</sup> La Exposición de Motivos del Reglamento OPP, resalta que una adecuada difusión ocurre cuando ésta es transmitida por un medio idóneo para que sea recibida por su destinatario, sin importar si se trata o no de medios masivos de difusión.

comunicación sin restricción alguna y autenticar la identidad de los que convocan la invitación.

Estos medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, deben tener la característica de ser medios masivos de difusión.

Dicha propuesta se hace, como ya se mencionó anteriormente, debido a la situación actual de la globalización, dado que es común cada vez que los actos jurídicos se realicen de forma no presencial. Más aun, que actualmente afrontamos la Pandemia del Covid-19, donde se busca evitar los contagios y aumentar el distanciamiento social.

Finalmente, es meritorio advertir que el Reglamento OPP da mayor detalle al Procedimiento de Inscripción y/o Registro de valores mobiliarios por oferta pública primaria y la oferta pública de venta; sin embargo, para efectos de la presente investigación, solo se ha detallado de forma general dicho procedimiento y en base a la LMV, ya que si se llegase a ser más acucioso se estaría escapando del objetivo del presente capítulo.

### **2.3.2 Sistema de Emisión de Valores Mobiliarios por Oferta Privada**

En el texto inicial del artículo 5 del TUO de la LMV, se definía la oferta privada de la siguiente manera:

**Artículo 5.- Oferta Privada.** – Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello y siempre que no se utilice medios masivos de difusión, se considera oferta privada:

- a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no podrán ser transferidos a terceros durante un plazo de doce (12) meses desde su adquisición, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores; y,

- b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, sea igual o superior a Doscientos Cincuenta Mil Soles (S/. 250,000). En este caso, los valores no podrán ser transferidos por el adquirente original a terceros, con valores nominales o precios de colocación inferiores. (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Sin embargo, con la Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el Mercado de Capitales (en adelante, la “Ley N° 29720”)<sup>6</sup>, se modificó el texto quedando de la siguiente manera:

**Artículo 5.- Oferta Privada.** – Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes:

- a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el registro Público del Mercado de Valores.
- b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a Doscientos Cincuenta Mil Soles (S/. 250 000.00). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.
- c) Aquellas que establezca Conasev. (Ley N° 29720, 2011).

Se puede apreciar que, del texto original en comparación con el texto modificado por la Ley N°29720 hay diferencias. La primera diferencia la encontramos en el primer párrafo del artículo cuando se eliminó las palabras “y siempre que no se utilice medios masivos de difusión”. La segunda y tercera diferencia la encontramos en el literal a) del artículo cuando anteriormente se decía “no podrán ser transferidos” y “durante un plazo

---

<sup>6</sup> DOEP, 25.06.2011.

*de doce (12) meses desde su adquisición*”, ya que en el texto actual se ha cambiado la configuración lingüística al presente cuando se dice “*no pueden ser transferidos*”, y se ha eliminado el plazo de prohibición de transferencia de valores mobiliarios dirigidos exclusivamente a inversionistas institucionales. La tercera diferencia se encuentra en el literal b) del artículo, cuando se cambia nuevamente la configuración lingüística de “*no podrán*” a “*no pueden*”, manteniéndose incluso el monto de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles). Finalmente, la cuarta y, posiblemente la más resaltante diferencia, es la adición del literal c) del artículo que establece que serán ofertas privadas “*aquellas que establezca Conasev*”.

Ya no solamente serán ofertas privadas las que encajen dentro de los literales a) y b) del artículo, y aquellas que no encajen en el artículo anterior sobre ofertas públicas, sino que ahora se está resaltando la posibilidad de la SMV de calificar las ofertas que se coloquen en el Mercado de Valores, como parte de su facultad de supervisión y fiscalización como órgano regulador. De ahí que, la SMV debe prestar mayor atención a las ofertas que se coloquen en el Mercado de Valores.

De acuerdo con el TUO de la LMV, en su artículo 1, los valores mobiliarios emitidos o colocados por el sistema de oferta privada no serán del alcance de la LMV ni serán sujetas a control o fiscalización por parte de la SMV (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002). Igual interpretación encontramos en el artículo 1 de la Antigua LMV.

Ocampo (2013), cita nuevamente a la Ley del Mercado de Valores Mexicano, en la cual se conceptualiza a la oferta privada de la siguiente manera:

Por último, la oferta privada de valores, de acuerdo con el artículo 8, podrá efectuarse por cualquier persona, siempre y cuando se realice exclusivamente para inversionistas institucionales o calificados; se ofrezcan valores representativos del capital social de personas morales, o sus equivalentes, a menos de 100 personas, con independencia de que sean de una o más clases de series; se realice al amparo de planes o programas aplicables en forma general a empleados o grupos de empleados de la sociedad que emita los valores o personas morales que esta



controle o que la controlen; y se efectúe a favor de accionistas o socios de personas morales que realicen su objeto social exclusiva o preponderantemente con éstos. (p. 86)

El autor de la presente investigación sitúa la oferta privada de valores mobiliarios como una oferta “dirigida” o “esperada” ya que se busca que el destinatario de la oferta sea un sujeto o sujetos determinados, y el cual ha sido previamente establecido en tiempo anterior. En las palabras de Tola Nosiglia (1994), la oferta privada es un tipo de oferta libre ya que se está fuera del alcance de la LMV y de la supervisión de la SMV, pero eso no exime que tengan un propósito simulado.

### **2.3.2.1 Propuesta de Cambio sobre la Oferta Privada**

Como se ha podido apreciar, el artículo 5 del TUO de la LMV define a la oferta privada de la siguiente manera:

**Artículo 5.- Oferta Privada.** – Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes:

- a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.
- b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a Doscientos Cincuenta Mil Soles (S/. 250 000.00). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.
- c) Aquellas que establezca Conasev. (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Sin embargo, en comparación con la oferta pública, no existe norma reglamentaria que delimite los alcances de la definición de la oferta privada. Más aún, parece que esta definición es desactualizada considerando los contextos actuales.

Sobre todo, si consideramos que con la Ley N° 29720 solo se ha agregado el inciso c) del artículo, así como otras ligeras modificaciones que ya se explicaron anteriormente. Resulta preocupante que el importe de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) se haya mantenido intacto desde el texto inicial de la LMV.

A entender del autor de la presente investigación, el importe antes mencionado no está considerando también el valor del dinero del tiempo, el mismo que sufre diferentes influencias macroeconómicas tales como la inflación, por ejemplo. Seguramente, la intención del legislador de imponer ese importe base en ese tiempo, significaba un importe verdaderamente considerable; más aún si consideramos que nuestro país en la década de 1990 no tenía una economía tan estable como la que gozamos en nuestros días; que permitiese delimitar la oferta pública de la oferta privada.

Valdez Caro (2000) nos dice lo siguiente respecto de la economía peruana a finales de la década de 1990 (contexto en el que se publicó la LMV):

El modelo neoliberal impulsado con vehemencia a partir de julio de 1990, después de diez largos años de vigencia exhibe resultados pocos halagadores, estos años se hacen aún más largos debido a los enormes sacrificios exigidos a la población, y se tornan más dramáticos porque tampoco el modelo ha logrado corregir esa tendencia cíclica de contracción que experimenta la economía; pues la conducta ascendente que se inició en el año 1993, solo duró hasta 1997 gratificando un ciclo de crecimiento de cinco años, como los que hemos venido experimentando desde la década del 70, pero no se ha logrado una recuperación total por lo menos similar a los niveles alcanzados en el año 1987. (p. 140)

Como hemos podido apreciar, la economía peruana en el tiempo se dio la LMV (año 1998) no estaba en las mejores condiciones, y en ese tiempo resultaba entendible el

importe de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles), lo cual ya no resulta entendible en tiempos actuales.

Tomando un valor referencial como la Unidad Impositiva Tributaria (en adelante la “UIT”)<sup>7</sup>, tenemos que la UIT en el año 1998 era de S/ 2,600.00 (Dos Mil Seiscientos y 00/100 Soles), por lo que el importe de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) equivalía a 96.15 UIT’s.

Si ese valor de 96.15 UIT’s lo traemos a un valor presente (operación común cuando se hace un análisis financiero y/o económico), vemos que equivale más de una dieciochoava (1/18) parte del límite entre el Régimen MYPE Tributario y el Régimen General del Impuesto a la Renta. Ahora, si hacemos una operación inversa y calculamos cuánto equivale las 96.15 UIT’s en base a la UIT del año 2021 (S/ 4,400.00)<sup>8</sup>, tenemos que equivale a S/ 423,060.00 (Cuatrocientos Veintitrés Mil Sesenta y 00/1000 Soles), lo que difiere en gran medida del valor que delimita la diferencia de la oferta pública de la oferta privada según el inciso b) del artículo 5 del TUO de la LMV.

Más evidente es cuando cambiamos el importe de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) a dólares usando el tipo de cambio venta al 31 de diciembre de 1998 (S/ 3.159)<sup>9</sup>, lo cual equivalía a US\$ 79,138.96 (Setenta y Nueve Mil Ciento Treinta y Ocho Mil y 96/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica);

---

<sup>7</sup> La Norma XV del Decreto Supremo N° 133-2013-EF, Texto Único Ordenado del Código Tributario (DOEP, 22.06.2013) (en adelante, el “CT”), establece que la UIT es un valor referencial que puede ser usado en las normas tributarias y que será determinado mediante Decreto Supremo, considerando los supuestos macroeconómicos (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). En el Anexo 1 de la presente investigación se mostrará las variaciones de la UIT desde el año 1997 hasta el presente.

<sup>8</sup> El Decreto Supremo N° 392-2020-EF (DOEP, 15.12.2020) ha fijado el valor de la UIT para el ejercicio 2021 por el importe de S/ 4,400.00 (Cuatro Mil Cuatrocientos y 00/100 Soles).

<sup>9</sup> Cotización de Oferta y Demanda de Tipo de Cambio Promedio Ponderado publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

pero si usamos el tipo de cambio venta vigente al 29 de octubre de 2021 (S/ 3.992)<sup>10</sup>, equivale a US\$ 62,625.25 (Sesenta y dos Mil Seiscientos Veinticinco y 25/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica), entonces vemos una pérdida del 20.86% (veinte punto ochenta y seis por ciento) en el valor de la moneda extranjera. Con lo cual decimos que ese importe de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles), con el transcurso de los años, está perdiendo valor.

Entonces, por lo expuesto, podemos concluir que el importe S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) es un importe desactualizado a los contextos actuales, y sobre todo infra valorado. De ahí que el autor de la presente investigación propone un cambio normativo en el concepto de la oferta privada, el cual se muestra a continuación:

**Artículo 5.- Oferta Privada.** - Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes:

- a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.
- b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a 100 Unidades Impositivas Tributarias (UIT's). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.
- c) Aquellas que establezca Conasev.

En primer lugar, se ha fijado como criterio base del inciso b) el valor de la UIT dado que este mismo se actualiza cada año por parte del Ministerio de Economía y

---

<sup>10</sup> La fecha de cálculo del 29 de octubre de 2021 ha sido considerada por que es la fecha en la cual el autor realiza esta operación aritmética y realiza el escrito correspondiente a esta sección del capítulo.

Finanzas (en adelante, el “MEF”), considerando supuestos macroeconómicos y análisis fundamentado para su cálculo.

En segundo lugar, se coloca el importe de 100 UIT’s; lo cual equivale a S/ 440,000.00 (Cuatrocientos Cuarenta Mil y 00/100 Soles) en base al valor de la UIT del 2021; ya que resulta conveniente ampliar la base de inversionistas extranjeros, quienes cuentan con mayor poder adquisitivo, y el valor actual de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) convertido al dólar norteamericano es muy pequeño comparado con el dinero que pudiesen invertir en el Mercado de Valores peruano, sin considerar los diferentes gastos de operación o intermediación con otros agentes.

#### **2.4 Registro Público del Mercado de Valores**

En el Perú, el Registro Público del Mercado de Valores (en adelante, el “RPMV”) es el registro en donde se inscriben los valores mobiliarios, los fondos mutuos, los programas de emisión de valores, los fondos de inversión y las participaciones del mercado de valores que señalen la LMV (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002), de acuerdo con lo establecido en el artículo 13 del TUO de la LMV. Agrega dicho artículo que, la finalidad del registro es poner en conocimiento del público en general, la información necesaria y suficiente para la toma de decisiones de los inversionistas y lograr la transparencia en el Mercado de Valores (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

De acuerdo con el artículo 1 de la Resolución CONASEV N° 079-97-EF-94.10, Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores (en adelante, el “Reglamento RPMV”)<sup>11</sup>, el RPMV es aquel en el cual se inscriben las personas naturales y jurídicas, los fondos mutuos de inversión en valores, los programas de emisión de valores, los fondos de inversión, los patrimonios fideicomitidos de procesos de titulación de activos y los agentes participantes del Mercado de Valores peruano (Resolución CONASEV N° 079-97-EF-94.10, 1997).

---

<sup>11</sup> DOEP, 14.02.1997.

Con el registro, se crea la obligación de presentar cierta información que señale la LMV y otras disposiciones normativas. El registro está a cargo de la SMV, y se ciñe en base a los principios del mercado que ya vimos anteriormente, junto con el de simplificación administrativa. El artículo 14 del TUO de la LMV menciona que el principio de simplificación administrativa se encuentra contenida en la Ley N° 25035, Ley de Simplificación Administrativa<sup>12</sup> (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002); sin embargo, dicha norma actualmente ya no se encuentra vigente, sino que debe considerarse la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General y su Texto Único Ordenado. De acuerdo, con el artículo 15 del TUO de la LMV, concordante con el artículo 2 del Reglamento RPMV, este registro contiene las siguientes secciones:

**Tabla 2.1**

*Secciones del Registro Público del Mercado de Valores*

<b>SECCIONES DEL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES</b>
Registro de Valores Mobiliarios y Programas de Emisión
Registro de Agentes de Intermediación en el Mercado de Valores
Registro de Fondos Mutuos de Inversión en valores y sus programas
Registro de Fondos de Inversión
Registro de Sociedades de Propósito Especial
Registro de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
Registro de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en valores
Registro de Sociedades Titulizadoras y otras facultadas para actuar como sociedades fiduciarias en procesos de titulización
Registro de Empresas Clasificadoras de Riesgo
Registro de Sociedades Anónimas Abiertas
Registro de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores
Registro de las Bolsas y otras entidades responsables de la conducción de Mecanismos Centralizados de Negociación
Registro de Árbitros
Registro de Bolsas de Productos
Registro de Productos
Registro de Sociedades Corredoras de Productos

<sup>12</sup> DOEP, 11.06.1989. Actualmente, la Ley N° 25035, Ley de Simplificación Administrativa, se encuentra derogada por el numeral 2) de la Sexta Disposición Complementaria y Final de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General (DOEP, 11.04.2001).

Registro de Operadores Especiales
Registro de Cámaras de Compensación
Registro de Custodios
Registro de Entidades Valorizadas comprendidas en la Ley N° 28739
Registro de Patrimonios Fideicomitidos de procesos de Titulización de Activos
Registro de Empresas Proveedoras de Precios
Registro de Valores Mobiliarios inscritos en bolsas de valores extranjeras que participan en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)
Registro de Valores Mobiliarios y/o Programas de Emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)
Registro del Mercado de Inversionistas Institucionales
Registro de Empresas Administradoras de los Mecanismos Centralizados de Negociación para valores de deuda pública e instrumentos derivados de éstos
Registro de Entidades Estructuradoras

*Nota.* Secciones del Registro Público del Mercado de Valores, elaboración propia, 2021.

## **2.5 Institución de Compensación y Liquidación de Valores**

La Institución de Compensación y Liquidación de Valores es una persona jurídica en forma de sociedad anónima, en la que se registra, custodia, compensa y liquida valores mobiliario e instrumentos derivados autorizados por la SMV, así como instrumentos de emisión no masiva y productos bajo el alcance de la Ley N° 26361, Ley sobre Bolsa de Productos (en adelante, la “Ley N° 26361”)<sup>13</sup> (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002). CAVALI S.A.I.C.L.V. (en adelante, “CAVALI”) es la institución que se encarga de la creación, compensación, liquidación, mantenimiento y desarrollo de la infraestructura del Mercado de Valores en el Perú.

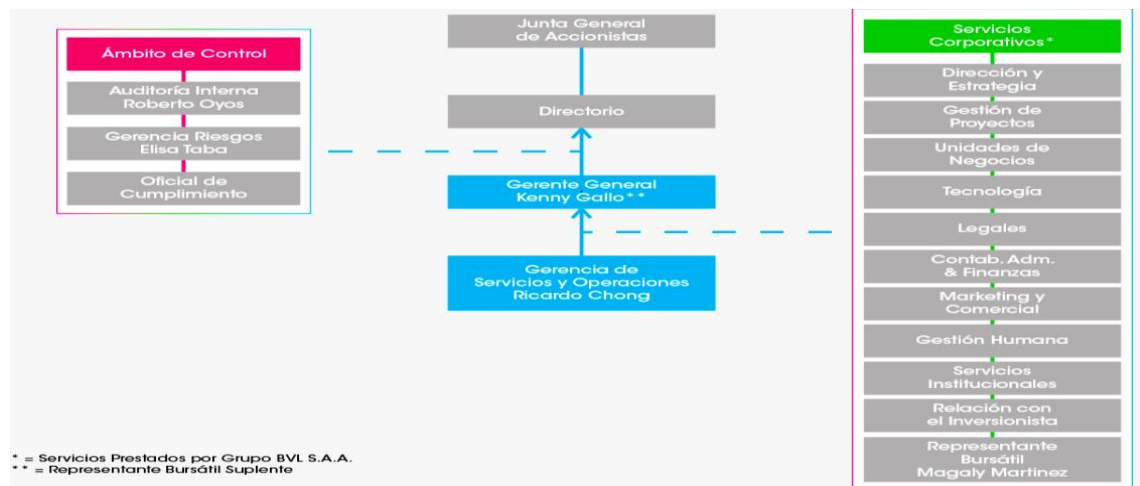
Es menester resaltar que, CAVALI actúa como una institución asociada al Grupo BVL/CAVALI, y con esto se segrega los segmentos de mercado, destinando el segmento de negociación a la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, la “BVL”) y el segmento de liquidación a CAVALI. Sin embargo, CAVALI también realiza la liquidación de valores en el MAV. El organigrama de CAVALI es el siguiente:

---

<sup>13</sup> DOEP, 30.09.1994.

**Figura 2.1**

*Organigrama de CAVALI S.A.I.C.L.V.*



*Nota.* De Organigrama de CAVALI S.A.I.C.L.V, por CAVALI, 2021 (<https://www.cavali.com.pe/userfiles/cms/pagina/imagen/2cv1.png>).

De acuerdo con el artículo 16 de la Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores a que se refiere el Título VIII de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, el “Reglamento ICLV”)<sup>14</sup>, el capital social debe actualizarse al cierre de cada ejercicio económico en función del Índice de Precios al Consumidor a nivel nacional que publica el Instituto Nacional de Estadística e Informática, siendo actualizada dentro del primer trimestre de cada año (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999).

Las reglas especiales anteriormente señaladas, son además de las establecidas en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades (en adelante, la “LGS”)<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> DOEP, 05.03.1999.

<sup>15</sup> DOEP, 09.12.1997.



De acuerdo con el artículo 70 del Reglamento ICLV, antes de la compensación y liquidación de valores mobiliarios, los participantes deben realizar la confirmación de las operaciones (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999). Es confirmación el proceso mediante el cual los participantes informan la asignación de los titulares compradores y vendedores, verifican los términos de la operación, así como a los participantes encargados de liquidar (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999).

Con la compensación, CAVALI determina las posiciones acreedoras o deudoras a pagar o recibir por parte de los usuarios. En este proceso, se consideran las operaciones diarias de compra o venta de valores mobiliarios realizados en el mercado secundario (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999).

Mientras que, con la liquidación, los participantes que determinaron sus posiciones deudoras o acreedoras (determinadas con la compensación) entregan los fondos necesarios a CAVALI, para efectuar el pago a las posiciones acreedoras. La liquidación es multibancaria, con bancos liquidadores, bancos pagadores y la actuación del Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, el “BCRP”) (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999). Existen modelos de liquidación aplicados por CAVALI, los cuales son los siguientes:

- Liquidación operación por operación en valores y a través de neteo de fondos.
- Liquidación operación por operación en valores y fondos. (Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, 1999).

Finalmente, toca narrar sobre el flujo de la compensación y liquidación de valores mobiliarios de acuerdo con CAVALI. A continuación, mostraremos el referido flujo, junto con las particularidades según los tipos de operaciones:

**Tabla 2.2**

*Flujo de la Compensación y Liquidación de los Valores Mobiliarios y particularidades según el tipo de operaciones*

PASOS DEL FLUJO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	PARTICULARIDADES SEGÚN TIPO DE OPERACIONES
<u>Paso N° 1:</u> El participante adquiere un valor mobiliario en el día T (fecha de la operación).	<u>Operación en Rueda Contado con Instrumentos de Renta Variable:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI es hasta el día T+2.
<u>Paso N° 2:</u> En el día T, CAVALI hace la compensación para determinar las posiciones netas por participantes.	<u>Operación en Rueda Contado con Instrumentos de Deuda:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI o directa entre las partes, es hasta el día T+2.
<u>Paso N° 3:</u> En el día T+1, la información sobre la compensación para determinar las posiciones netas por participante es puesta a disposición del participante.	<u>Operación de Reporte con Instrumentos de Deuda o Renta Variable:</u> El plazo de liquidación para instrumentos de renta fija es T, T+1, según lo pactado entre las partes (hasta 360 días). El plazo de liquidación para instrumentos de renta variable es T+2, según lo pactado entre las partes (hasta 360 días).
<u>Paso N° 4:</u> En el día T+2, el participante cumple sus obligaciones de pago, instruyendo a su banco liquidador que deposite el importe correspondiente a la cuenta de CAVALI en el BCRP.	<u>Operación del Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión no Masiva:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI o directa entre las partes, es hasta el día T+2.
<u>Paso N° 5:</u> Una vez pagada las obligaciones del paso anterior, se transfiere al banco liquidador del participante con posición neta acreedora.	<u>Operación de Plazo con Prima:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI es según lo pactado entre las partes (hasta 360 días).
<u>Paso N° 6:</u> En el día T+2, y de forma simultánea a la liquidación de fondos, CAVALI realiza la transferencia de los valores mobiliarios, anotándolos en la cuenta matriz del participante comprador y retirándolos de la cuenta matriz del participante vendedor, afectando la cuenta de los titulares involucrados en ambos casos.	<u>Operación de Transferencia de Valores Extrabursátiles:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI o directa entre las partes, es hasta el día T+2. <u>Operación de Transferencia Privada:</u> El plazo de liquidación a través de CAVALI o directa entre las partes, es en el día T.

*Nota.* Flujo de la Compensación y Liquidación de los Valores Mobiliarios y particularidades según el tipo de operaciones, elaboración propia, 2021.

## **2.6 Clasificación del Mercado de Valores**

El mercado de valores se clasifica de diferentes maneras, pero para efectos prácticos de esta investigación, solo mencionaremos los que corresponden según el Tipo de Colocación (Mercado Primario, Mercado secundario y Mercado Terciario) y según el Lugar de Negociación (Bolsa de Valores de Lima y Mercado Alternativo de Valores):

### **2.6.1 Mercado Primario de Valores**

El Mercado Primario de Valores es aquel mercado de emisión, en donde los agentes deficitarios listan sus valores mobiliarios. Nieto Carol (1993), lo define de la siguiente manera: “Podemos definirlo como el mercado en el que los demandantes requieren nueva financiación ya sea a través de la emisión de valores de capital-deuda o a través de valores de capital-riesgo.” (p. 33).

Rocca (2017) comenta sobre el mercado primario: “(...) cuando los emisores captan u obtienen dinero a través de la primera emisión de sus valores mobiliarios (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etcétera), los que son adquiridos por los inversionistas a cambio de una rentabilidad o ganancia.” (p. 22).

Serra Puente-Arno (2002) nos da interesantes comentarios respecto del mercado primario de valores, en los siguientes términos:

El mercado primario, o también llamado mercado de emisiones o de financiamiento o de origen o de los “nuevo”, puede ser definido como aquel segmento del mercado de valores destinado a las primeras colocaciones de estos, es decir, el mercado en el cual se configura la primera relación de intercambio que sufre un conjunto de valores mobiliarios.

Como todo mercado, el primario es una estructura dirigida a procurar un ágil intercambio de la riqueza que surge en virtud de la interrelación de, al menos, cuatro elementos: oferentes (referidos al emisor), demandantes (genéricamente el público en general o inversionistas institucionales), objetos de comercio (los valores mobiliarios) y medios de pago. El mercado primario, por tanto, propicia

el intercambio de dinero o mejor, su transformación, en derechos de carácter financiero, los valores mobiliarios. Su importancia económica como movilizador de riqueza y la característica especial de la oferta que inicia el proceso (oferta pública) hace necesario (...) un régimen ordenador específico.

En suma, desde un punto de vista económico-financiero, el mercado primario es aquel mercado “donde empresas u otras instituciones de gasto se ponen en contacto con ahorradores para captar recursos financieros, mediante emisión de títulos (valores). (p. 45)

Tola Nosiglia (1994) nos describe al mercado primario de valores en el siguiente sentido:

El primero comprende la emisión y colocación de los valores mobiliarios. En consecuencia, el volumen de las operaciones que se realizan en él permite apreciar el flujo de recursos financieros o de capital canalizados hacia las actividades productivas a través del mercado de valores o, dicho, en otros términos, el grado de captación de ahorros mediante los mecanismos del citado mercado.

En el nivel primario del mercado se realizan pues los actos jurídicos relativos a la emisión y a la suscripción del título. Por su conducto se canalizan capitales frescos a los sectores productivos de la economía. (p. 23)

Algo importante que nos agrega Tola Nosiglia, es que, en el mercado primario de valores, los valores mobiliarios se colocan a un valor nominal, dejando el valor de mercado para el mercado secundario.

### **2.6.2 Mercado Secundario de Valores**

El Mercado Secundario de Valores, en contraste con el anterior, es aquel mercado de negociación, en donde los agentes superavitarios negocian los valores ya listados; “(...) es un mercado de realización sin cuya existencia sería difícil la del mercado primario, proporcionando liquidez a las inversiones sin afectar directamente la financiación de estas.” (Nieto Carol, 1993, p. 80).

Rocca (2017) comenta sobre el mercado secundario: “(...) cuando los inversionistas realizan operaciones de compraventa con los valores mobiliarios que fueron adquiridos previamente en el mercado primario, con el objetivo de hacer efectiva su inversión buscando obtener una ganancia.” (p. 23).

Serra Puente-Arno (2002) nos comenta sobre el mercado secundario de valores, en los siguientes términos:

El mercado secundario o también llamado de la “ocasión” puede definirse como aquel segmento del mercado de valores en el que se realizan transacciones o intercambios con los valores previamente emitidos y colocados. (...) Se caracteriza por ser un mercado de liquidez, esto es, un mercado donde se hacen sucesivas transferencias de valores y donde cada adquiriente tiene la posibilidad de realizarlos. (pp. 45-46)

Agrega Tola Nosiglia (1994) sobre el mercado secundario de valores: “(...) comprende la negociación posterior de los títulos, es decir, el intercambio de valores previamente emitidos y colocados (...)”. (p. 24).

### **2.6.3 Mercado Terciario de Valores**

En base a Tola Nosiglia, existiría también para otros autores un mercado terciario de valores, que “se encuentra constituido por la captación de recursos que son invertidos en cualquiera de los otros dos niveles.” (Tola Nosiglia, 1994, p. 25).

Agrega el anterior autor que un caso típico de institución que actuaría en el nivel terciario del mercado de valores, son las empresas de inversión colectiva, tales como las sociedades de inversión y las administradoras de fondos mutuos. Estas sociedades de inversión colectiva operan como inversionistas institucionales. El autor, hace un énfasis que este mercado terciario carece de sustento y es innecesario, ya que las operaciones de los inversionistas institucionales pertenecen a los dos niveles anteriores.

Por último, nos refiere el autor que, en los Estados Unidos de Norteamérica, las operaciones que realizan fuera de bolsa o de algún mecanismo centralizados de negociación (*over the counter*) respecto de valores inscritos en estos “lugares de negociación”, son denominados también como operaciones del nivel terciario.

#### 2.6.4 Bolsa de Valores de Lima

La BVL, o también llamado como Mercado Principal (para cierto grupo de autores), es el lugar característico de negociación de valores mobiliarios en el Perú. La BVL es una sociedad anónima que, además de lo anterior, provee sistemas, servicios y mecanismos para la intermediación ordenada, competitiva, transparente y continua.

La BVL utiliza dos (02) Mecanismos Centralizados de Negociación (en adelante, el “MCN”) que facilitan la negociación de los valores mobiliarios. El primero es la Rueda de Bolsa, y el segundo es el Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión no Masiva.

Adicionalmente, a la BVL también se le conoce como el Régimen General, en virtud de que es reciente la creación del Régimen Alternativo (compuesto por el Mercado Alternativo de Valores - MAV). Los requerimientos que una empresa debe cumplir en la BVL son los siguientes, previa advertencia de que estos se caracterizan de gran complejidad:

**Tabla 2.3**

*Requerimientos de la Bolsa de Valores de Lima*

DETALLE DE REQUERIMIENTOS E INFORMACIÓN	RÉGIMEN GENERAL O DE LA BVL
Plazo máximo de inscripción	30 días
Información Financiera Individual Anual Auditada	Dos (02) últimos ejercicios
Adecuación de Estados Financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera	Sí
Informe de Clasificación de Riesgo	Dos (02) informes

Memoria Anual	Dos (02) últimos ejercicios
Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas	Sí
Reporte de Sostenibilidad Corporativa	Sí
Información Financiera Intermedia Individual	Trimestral

*Nota.* Adaptado de la Guía del mercado Alternativo de Valores, por Superintendencia del Mercado de Valores, 2018 ([https://www.smv.gob.pe/uploads/Guia\\_MAV.pdf](https://www.smv.gob.pe/uploads/Guia_MAV.pdf)).

Como se ha visto, los requisitos antes mostrados resultan ser complicados para algunas empresas, es por eso que, la SMV ha creado el Régimen Alternativo de Valores, el cual se explicará a continuación. Finalmente, en el Anexo 3 de la presente investigación, se mostrarán aquellas empresas que están inscritas en la BVL, advirtiendo que no todas de ellas actualmente tienen valores mobiliarios en negociación.

Es por eso que, la BVL sirve para la negociación de valores mobiliarios de grandes empresas y de aquellas que tengan una composición corporativa, preferiblemente.

### **2.6.5 Mercado Alternativo de Valores**

El Mercado Alternativo de Valores (en adelante, el “MAV”) es un segmento del Mercado de Valores creado por la SMV para establecer requerimientos, obligaciones, y requisitos de información más flexibles que los exigidos en el Régimen General (bajo el alcance de la BVL) en donde se oferta primaria y secundariamente valores mobiliarios.

Sin embargo, las empresas que cotizan en el MAV se encuentran también inscritas en el Registro de Bolsa de la BVL, dado que las mismas efectúan sus negociaciones en esta Bolsa. Como resaltaremos más adelante, el MAV sirve para empresas de menor tamaño operacional y comercial.

Los requisitos para acceder al MAV, de acuerdo con el artículo 4 de la Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01, Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV / Manual para el cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de

Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Empresas en el Mercado Alternativo de Valores - MAV (en adelante, el “Reglamento MAV”)<sup>16</sup>, son los siguientes:

- Debe ser una empresa domiciliada en el Perú.
- Tener ingresos anuales promedio por prestación de servicios o venta de bienes en los últimos cinco (05) ejercicios, que no excedan los S/ 350´000,000.00 (Trescientos Cincuenta Millones y 00/100 Soles) o su equivalente en dólares americanos.
- No tener valores inscritos en el RPMV.
- No encontrarse obligados a inscribir sus valores en el RPMV. (Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01,2012).

Es menester señalar que, en el MAV, la Oferta Pública Primaria de valores mobiliarios puede efectuarse a través del mecanismo de Rueda de Bolsa o fuera de ella (directamente por la empresa).

El MAV tiene una serie de requerimientos, los cuales se expondrán a continuación, no sin antes volver a indicar que la BVL es considerado como el Régimen General, en virtud de que las empresas que cotizan en ella tienen mayores niveles de ingresos y operaciones (en el MAV pertenecen empresas de cierto segmento):

**Tabla 2.4**

*Régimen del Mercado Alternativo de Valores en comparación con el Régimen General*

DETALLE DE REQUERIMIENTOS E INFORMACIÓN	RÉGIMEN GENERAL O DE LA BVL	MAV
Plazo máximo de inscripción	30 días	15 días
Información Financiera Individual Anual Auditada	Dos (02) últimos ejercicios	Último ejercicio

<sup>16</sup> DOEP, 29.06.2012.



Adecuación de Estados Financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera	Sí	Sí
Informe de Clasificación de Riesgo	Dos (02) informes	Un (01) informe
Memoria Anual	Dos (02) últimos ejercicios	Último ejercicio
Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas	Sí	A partir del tercer año de la primera colocación
Reporte de Sostenibilidad Corporativa	Sí	No
Información Financiera Intermedia Individual	Trimestral	Trimestral o semestral

*Nota.* Adaptado de la Guía del mercado Alternativo de Valores, por Superintendencia del Mercado de Valores, 2018 ([https://www.smv.gob.pe/uploads/Guia\\_MAV.pdf](https://www.smv.gob.pe/uploads/Guia_MAV.pdf)).

En la Guía del MAV elaborado por la SMV (y publicado en la página web de la institución) (2021), se puede ver las diferentes ventajas del financiamiento a través del MAV, los cuales son los siguientes:

- Acceder a nuevas fuentes de financiamiento.
- Mejorar la imagen de la empresa y aumentar su cultura corporativa.
- Obtener financiamiento a costos competitivos en relación con otras fuentes de financiamiento.
- No se requiere un periodo mínimo de operaciones.
- Menores plazos para la inscripción de los valores mobiliarios en el RPMV.
- Uso de formatos preestablecidos de documentos contractuales y prospectos informativos que agilizan el proceso de financiamiento.
- Pago de tarifas preferenciales de la SMV, BVL y CAVALI. (p. 5)

En el Anexo 4 de la presente investigación, se mostrará la relación de empresas que se encuentran inscritas en el MAV.

Rivero (2020) nos muestra un cuadro interesante en el cual podemos apreciar que los mercados alternativos no son exclusivos del Perú, sino más bien, tiene raíces en otros países, tal como se muestra a continuación:

**Tabla 2.5**

*Mercados Alternativos en el mundo*

País/Mercado alternativo	Fecha de creación	Número de empresas participantes
<b>Europa</b>		
<i>Reino Unido</i>		
AIM	1995	1284
PLUS	2005	220
<i>Francia y Benelux</i>		
Alternext	2005	152
<i>España</i>		
MAB	2008	8
<i>Italia</i>		
AIM Italia	2008	8
<i>Grecia</i>		
Alternative Market	2009	114
<i>Suecia, Finlandia, Islandia, Dinamarca</i>		
First North	2005	108
<b>Asia</b>		
<i>Singapur</i>		
Catalic	2007	133
<i>Hong Kong</i>		
Growth Enterprise Market	1999	172
<i>Japón</i>		
AIM	2009	0
<i>China</i>		
Chinext	2009	86

*Nota.* De Mercado Alternativo de Valores (MAV) como estrategia de gestión financiera en las medianas empresas comerciales del sector informático en la Región Lima 2016-2017, por Sandra Lourdes Medina Rivero de Bardales, 2020.

Como se ha podido apreciar, en el resto de los países, ya se había creado con anterioridad estos tipos de mercado alternativos para fomentar su Mercado de Valores con menores exigencias y requisitos. Agrega Rivero (2020):

El Mercado Alternativo de Valores (MAV) se basa sobre la reducción de los requisitos establecidos para la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) tanto para las ofertas públicas primarias como secundarias. (p. 19)

Por su parte, Huamaní (2019) nos indica lo siguiente respecto del MAV y su relación con la BVL:

El Mercado Alternativo de Valores – MAV es un segmento de la bolsa dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas (...) es una parte dependiente de la Bolsa de Valores de Lima, precisamente para atender a las pequeñas y medianas empresas, dicho sea de paso, tomando en cuenta la realidad desde el punto de vista de las pymes. (p. 11)

De ahí que el MAV es un segmento del Mercado de Valores creado por la SMV, pero que pertenece a la BVL. La diferencia radica que el MAV sirve para las operaciones de negociación de valores mobiliarios de pequeñas y medianas empresas; en cambio, la BVL sirve para la negociación de valores mobiliarios de grandes empresas (sobre todas las que tienen una configuración corporativa).

Tal es así que, el MAV cumple la función de acercar el Mercado de Valores a las pequeñas y medianas empresas, y como indica Huamaní (2019), el MAV reduce los costos de accesos señalando lo siguiente:

El Mercado Alternativo de Valores, si incide directamente en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales (...). El cual incide en el enfoque del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP), que define: “El Mercado Alternativo de Valores – MAV, es una real alternativa para incorporar medianas y pequeñas empresas al mercado de valores en donde los beneficios no solo están relacionados con el ahorro de los costos. Las potenciales emisoras, además ganarán mayor prestigio pues la transparencia en la información exige un manejo profesional de la empresa”. Desde este enfoque el MAV trata de optimizar los costos para las Pymes potenciales (...) (p. 88)

Por ende, las empresas que acceden al MAV se ven beneficiadas con menores costos de acceso y con un aumento en la reputación de la empresa dado a su aumento de confianza y transparencia entre los inversionistas.

### **2.6.6 Mercados Extrabursátiles**

El Mercado Extrabursátil, a palabras de Rocca (2017), es: “Cuando los valores mobiliarios inscritos en la bolsa de valores se negocian o transfieren fuera de la rueda de bolsa.” (p. 23). Por ende, el Mercado extrabursátil se desarrolla en el recinto de la BVL, considerando la definición antes brindada.

Tola Nosiglia (1994), nos indica que existen Mercados Extrabursátiles Organizados y Mercados Extrabursátiles No Organizados. Respecto del Mercado Extrabursátil Organizado, éste se desarrolla por medio de la Bolsa de Productos, regulado por la Ley N° 26361 y su Reglamento, aprobado por el Decreto Supremo N° 105-95-EF<sup>17</sup>. Es organizado por que existe regulación y supervisión de un ente regulador. Otro Mercado Bursátil Organizado es el de los Fondos Colectivos, por ejemplo.

Sobre los Mercados Extrabursátiles No Organizados, Tola Nosiglia (1994) nos dice lo siguiente:

Las operaciones realizadas en mercados no organizados se llevan a cabo con menos rigurosidad, y también con mayor riesgo, ya que estas transacciones se realizan, aunque no siempre, sobre la base de información no suficientemente confiable y completa, lo que eventualmente imposibilita establecer, con un elevado nivel de incertidumbre, un precio razonable para los títulos. (p. 110)

Sin embargo, es importante mencionar que las operaciones realizadas en los Mercados Extrabursátiles también se realizan por intermediación de las SAB.

---

<sup>17</sup> Reglamento de la Ley de las Bolsas de Productos (DOEP, 24.06.1995).

## CAPÍTULO III: LOS ADR'S Y GDR'S

### 3.1 Los Recibos de Depósito o Depositary Receipts

Antes de hablar de los ADR's y GDR's, hay que comenzar hablando de los DR's (Depositary Receipts) o Recibos de Depósito, que son instrumentos negociables emitidos por un Banco Depositario (banco extranjero), que representan la propiedad de acciones o títulos de deuda<sup>18</sup> de una empresa emisora local, para negociarse en un mercado extranjero. La principal característica de los DR's es que se emiten, liquidan y compensan a través de los sistemas característicos de los países destino en los cuales se negocia.

Algunas de las modalidades de DR's son los ADR's y los GDR's. Las peculiaridades de cada uno de ellos se expondrán a continuación, no sin antes advertir que estos no son los únicos, sino los más importantes. Otro tipo de DR's son por ejemplo, los IDR's<sup>19</sup> (Indian Depositary Receipts). Espinosa (1996) menciona lo siguiente:

(...) los DR son valores denominados en dólares de los Estados Unidos, que se negocian en las condiciones y bajo las restricciones propias de un mercado distinto de aquel donde se han emitido las acciones o valores con referencia a las cuales se emite a su vez el DR. (...) El DR otorga a su tenedor, los mismos derechos que en el país de origen tendría un accionista (dividendos, voto suscripción preferencial de nuevas acciones) o tenedor del valor. (p. 246)

Los DR's son más convenientes y menos costosos que otros tipos de valores negociables o mobiliarios, así como que permiten una diversificación en el portafolio de negocios de los inversionistas.

---

<sup>18</sup> En el caso de un DR que representen títulos de deuda, nos estamos refiriendo a los GDN's (Global Depositary Notes) o Notas de Depósito Global, por ejemplo. Los GDN's son instrumentos de deuda que siguen los mismos procesos de emisión de los ADR's y GDR's.

<sup>19</sup> Los IDR's son emitidos por un banco depositario hindú y están denominados en rupias.

### 3.2 Los Recibos de Depósito Americano o American Depositary Receipts

Los ADR's (American Depositary Receipts) o Recibos de Depósito Americano, son valores negociables que pueden representar acciones<sup>20</sup> o títulos de deuda de una empresa local, los cuales se emiten en el mercado norteamericano nominados en dólares estadounidenses. Los consultores Lavados y Castillo (1994) indican lo siguiente: “Es una alternativa a la emisión directa de acciones por parte de una empresa extranjera en los Estados Unidos.” (p. 39). Yacsahuache (2006) agrega lo siguiente:

En vista que los ADR constituyen prueba de titularidad de las acciones originales pueden ser negociados libremente en los Estados Unidos, sin la entrega de las acciones no estadounidenses que efectivamente representan. (p. 48)

La Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, Regulan información que deben presentar las empresas que efectúen programas denominados American o Global Depositary Receipts (en adelante, la “Regulación ADR – GDR”)<sup>21</sup>, establece que los ADR's son certificados que representan para sus tenedores la propiedad de acciones emitidas por empresas inscritas en el RPMV. Al respecto, Bonelli (1999) refiere lo siguiente:

En consecuencia, el ADR puede ser definido como un certificado negociable, nominado en dólares y emitido por un banco norteamericano, que representa las acciones de una compañía no norteamericana, se trata de un documento de participación en el capital de una empresa no estadounidense que brinda a sus tenedores los derechos y obligaciones inherentes al título original que representa, que pueden ser una o más acciones. Los ADRs evitan la transferencia física de acciones a los Estados Unidos y permiten que títulos que se comercian en los

---

<sup>20</sup> Para efectos de la presente investigación, se considerará que tanto los ADR's y GDR's tendrán acciones subyacentes.

<sup>21</sup> DOEP, 22.12.1993.

Estados Unidos puedan pagarse en la manera acostumbrada en el mercado estadounidense, en lugar de hacerlo en la forma usual del país de origen del emisor. Los ADRs pueden ser inscritos en las bolsas de valores de los Estados Unidos además se encuentran sujetos a la regulación de los Estados Unidos. (p. 99)

Son importantes las palabras de Duggan (1993), que nos menciona respecto de los ADR's:

ADRs are US dollar denominated negotiable instruments issued in the US by a depositary bank such as bankers trust, representing ownership in non-US securities. ADRs enable US investors to acquire and trade non-US securities denominated in US dollars without concern for the differing settlement timetables and the problems typically associated with overseas markets, which offer the largest investors base in the world. (p. 69)

Un ADR puede representar acciones subyacentes de una empresa local, denominadas como ADS's (American Depositary Shares), esto en razón a que una ADR puede representar una o más acciones de una empresa local, o inclusive, una fracción de una acción. Sin embargo, un ADR no es lo mismo que un ADS, y así lo ha sentado la SUNAT en el Informe N° 0165-2016-SUNAT/5D0000:

Los ADRs (...) son certificados de depósitos negociables que representan acciones para su negociación en el mercado estadounidense (...). En ese sentido, los ADRs (...) no son lo mismo que sus valores subyacentes. (p. 4)

Merino (2008), autor colombiano, adiciona sobre la diferencia entre los ADR's y los ADS's:

El ADS es la unidad básica de negociación pues representa la acción de la Sociedad emisora, o mejor, es una acción, la misma acción, "la acción original" si se quiere llamar, de la sociedad extranjera; mientras que el ADR es un certificado que representa un conjunto de ADSs, el cual a su vez equivale a un

cierto número de acciones de la compañía foránea. El ADS está respaldado por las acciones en custodia, mientras que el ADR está soportado por los ADS.

En este orden de ideas, la ratio o proporción de acciones del emisor por ADS es una, y nada más que una, acción por ADS. Por el contrario, en cuanto al ratio de ADS por ADR, la Sociedad emisora buscará la asesoría de un Banco de Inversión en los EE.UU. A quien le ayudará a estructurar la emisión de los títulos en el mercado norteamericano, y para el efecto fijará la proporción de ADSs por ADR, así como el precio de los ADRs, en un nivel que sea adecuado para la negociación en el mercado de los Estados Unidos, no existiendo ninguna fórmula para su establecimiento. En adelante el precio del ADR será resultado del libre juego de la oferta y demanda, como ocurre para cualquier otra acción. (p. 19-20)

Ibáñez (1996), en su artículo “*El gran debate. Los efectos de la emisión de ADR generan opiniones encontradas*” agrega lo siguiente:

En la emisión de ADR solo participan empresas que por su volumen y formación profesional saben que están entrando a un mercado de alto riesgo y lo aceptan. Este es un buen negocio para la entidad norteamericana que coloca el ADR. (p. 34)

En Estados Unidos, los ADR´s se emiten, liquidan y compensan por medio del sistema de liquidación de ese país, a cargo de The Depository Trust Company (DTC), entidad supervisada por la Security and Exchanges Comission (SEC).

Sobre el sistema de liquidación y compensación de ADR´s, el autor Mendiola et al. (2014) menciona lo siguiente:

(...) de esta manera, se evita que los tenedores de estos títulos tengan que efectuar las transacciones en una moneda extranjera. (...) El uso de un ratio de intercambio permite que a los ADR se le valore (“marcar precio”) en un monto más propio de las acciones de los mercados estadounidenses. (p. 38)



La Security and Exchanges Commission (SEC) ha establecido que se utilice el Formulario F-6 para el registro de los programas de ADR's en los Estados Unidos. Como hemos visto, los ADR's al incluir acciones subyacentes, otorgan dividendos a sus titulares como retribución económica a los inversionistas, pagaderos en dólares estadounidenses, y así lo ha dejado sentado el Informe N° 0258-2003-SUNAT/2B0000: "(...) brinda a sus tenedores los derechos y obligaciones inherentes al título original (acción) que representa." (p. 1).

Finalmente, comentar que, ante un ADR, la empresa emisora local debe adaptar su información financiera, y demás documentos que entrega a los inversionistas bajo los US GAAP, como un requisito indispensable establecido por la Security and Exchanges Commission (SEC). Al respecto, Duggan (1993), agrega lo siguiente:

Stockholder information, such as annual reports, notices of general meetings and corporate actions, and official news releases, are provided by the issuer (through the local custodian) to the depositary and, upon request, to the US receipt holders. The US investor is thus spared the costs and difficulties often encountered when direct investment is made in local markets, where currency, settlement, and linguistic problems may be compounded by an excessive number of intermediaries. (p. 69)

Como se vio anteriormente, Duggan, nos ha dado una clara visión de ciertos documentos que debe proporcionar la empresa local a los inversionistas estadounidenses (por medio de los intermediarios), y de ahí los beneficios que ganan.

### **3.3 Los Recibos de Depósito Global o Global Depositary Receipts**

Los GDR's (Global Depositary Receipts) o Recibos de Depósito Global, son valores negociables que, a diferencia de los ADR's, teóricamente se negocian en mercados internacionales fuera de los Estados Unidos, que también se encuentran nominados en dólares estadounidenses. El Informe N° 0165-2016-SUNAT/5D0000 menciona lo siguiente sobre la diferencia entre los ADR's y GDR's:

Al respecto, cabe añadir que, desde el punto de vista jurídico y financiero, los ADRs y GDRs son instrumentos idénticos, teniendo como única diferencia el ámbito o mercado al que pueden acceder o donde pueden ofrecerse. Así, mientras los ADRs están restringidos para colocarse en el mercado americano, los GDRs pueden ser colocados en un grupo mucho más amplio de mercados. (pp. 2-3)

Sin embargo, hay que aclarar que los GDR's no solo se negocian en un mercado internacional exclusivamente, ya que también pueden negociarse incluso en los Estados Unidos. Al respecto, Pickmann (1995) indica lo siguiente: "(...) no solo son ofrecidos en los Estados Unidos, sino simultáneamente en uno o más mercados extranjeros (generalmente mercados europeos) con un solo título valor." (p. 129). O sea, que un GDR puede implicar tener cotización en uno o más mercados extranjeros (entre ellos, Estados Unidos de forma conjunta) con la utilización de un solo GDR. Adicionalmente, Duggan (1993):

Global Depositary Receipts allow issuers to tap two or more foreign markets simultaneously with one fungible security. GDRs are most commonly used when the issuer is raising capital in the issuer's local market as well as in the US and international markets, either through private placement or public offerings. GDRs sometimes allow issuers to overcome obstacles or selling restrictions which may be imposed in the issuer's home market; for example, some countries do not permit foreign ownership of shares. With GDRs, the underlying shares are held with a local custodian and the GDRs are issued by the depositary into foreign markets, evidencing the deposit of these underlying shares. (p. 70)

La Regulación ADR – GDR establece que los GDR's son certificados que representan para sus tenedores la propiedad de acciones emitidas por empresas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993). El autor Mendiola et al. (2014) menciona lo siguiente: "Comúnmente se emiten en el tramo de la norma 144-A, que corresponde a los mercados fuera de los Estados Unidos, lo que se enmarca dentro de la Regulación S." (p. 38).

Diversos autores concluyen también que los GDR's usualmente sirven para negociarse en mercados europeos mayormente, es por eso que, en Europa, se emiten, liquidan y compensan por medio del sistema de liquidación de Euroclear y de Clearstream.

Al igual que los ADR's, los GDR's también pueden tener acciones subyacentes, los cuales se denominan como GDS's (Global Depositary Shares). También un GDR no es igual que un GDS, bajo una interpretación analógica del Informe N° 0165-2016-SUNAT/5D0000. De igual manera procede la interpretación analógica del Informe N° 0258-2003-SUNAT/2B0000, ya que, al también incluir acciones subyacentes, otorgan dividendos a sus titulares como retribución económica a los inversionistas, pagaderos en dólares estadounidenses.

Espinosa (1996) nos menciona que para un inversionista es más atractivo un GDR por las siguientes razones:

- Los mercados de Europa y Asia proveen el acceso a un universo más vasto y diversificado de inversionistas, quienes en ocasiones no tienen las restricciones legales y paralegales que afectan algunos inversionistas americanos.
- En algunos casos y según el tipo de actividad que desarrolla la compañía emisora de las acciones, puede resultar más fácil la colocación de los valores en mercados distintos al americano.
- Listar o inscribir los valores en las bolsas de Londres o Luxemburgo, no es solo práctica común, si no que puede ser, tratándose del último caso, más sencillo y mucho menos costoso.
- Los valores inscritos en bolsas como las de Luxemburgo, pueden incrementar sus posibilidades de acceder a inversionistas asiáticos y de atraer capitales situados en paraísos fiscales, que no desean verse expuestos a la posibilidad de situarse bajo la mirada de las autoridades impositivas.

- En el largo plazo, una emisión de GDR, al diversificar la base de inversionistas y los mercados en los cuales se negocian los valores emitidos, termina por reducir la volatilidad de las cotizaciones, como consecuencia de la liquidez secundaria incremental que se alcanza. Este hecho facilita una eventual incursión futura al mercado primario de capitales y porque no, el acceso a la cotización directa en una de las grandes bolsas.
- Una colocación de GDR puede lograrse con menos requisitos en materia de revelación de información y ajustes contables. (pp. 238-239)

Finalmente, comentar que, ante un GDR, la empresa emisora local puede ajustar su información financiera, y demás documentos que entrega a los inversionistas bajo los US GAAP (en el caso que tenga previsto que en algún momento sus valores se negocien el mercado estadounidense) o también bajo las NIIF, NIC, SINIIF y SIC, en el caso de que se negocien en el mercado europeo o de otra parte del mundo. Considerando claro, los costos que conllevaría esa decisión.

### **3.4 Características, Ventajas y Desventajas de los ADR's y GDR's**

En esta parte de la investigación se mostrarán las características, ventajas y desventajas de los Recibos de Depósito Americano o American Depositary Receipts (ADR's) y de los Recibos de Depósito Global o Global Depositary Receipts (GDR's).

#### **3.4.1 Características de los ADR's y GDR's**

Yacsahuache (2006) nos da las características de los ADR's;

- Es un documento (instrumento) negociable.
- Permite tener certificados de acciones de empresas no norteamericanas.
- Se requiere la emisión de los ADR por parte de un banco depositario de los EE.UU.
- Las acciones de respaldo quedan en custodia de un banco local. (p. 48)

De igual forma, el autor Mendiola et al. (2014) nos muestra características en función de los ADR's, los cuales son:

- Son instrumentos negociables.
- Permiten tener certificados de acciones de empresas que no son estadounidenses.
- Es necesario que un banco estadounidense emita los ADR ("banco depositario").
- Las acciones subyacentes o que respaldan a estos certificados se mantienen en custodia en un banco del país de origen de la empresa ("banco custodio").
- Los tenedores de los ADR pueden entregarlos a cambio de acciones de la compañía. (p. 39)

Entonces, podemos concluir hasta este punto, y en base a los autores anteriormente citados que, las características de los ADR's, junto con los de los GDR's, son las siguientes:

- Los ADR's y GDR's son valores mobiliarios o negociables.
- Los ADR's y GDR's permiten tener certificados de acciones de empresas extranjeras en comparación con el lugar donde estos son emitidos.
- En el proceso de emisión de ADR's y GDR's se requiere la participación de un banco depositario del lugar en el que se da esa emisión.
- Las acciones subyacentes que respaldan los certificados de acciones se mantienen en custodia en el banco custodio que se encuentra en el lugar de constitución o domicilio de la empresa extranjera que emite los ADR's y GDR's.
- Los tenedores de los ADR's y GDR's pueden entregarlos a cambio de acciones de la empresa extranjera.

- Los tenedores de los ADR's y GDR's pueden negociar los en el mercado de valores secundario del país donde se adquirieron esos valores, o en el país de la empresa extranjera que los emitió.

Como ya hemos visto, los ADR's y GDR's son similares, de ahí que podemos decir que las características que ha propuesto el autor de la presente investigación aplica tanto para los ADR's y GDR's.

### **3.4.2 Ventajas de los ADR's y GDR's**

Las ventajas de la emisión de los ADR's, según Pickmann (1995), son las siguientes:

- Las empresas listadas en bolsas norteamericanas mediante certificados ADRs acceden a mecanismos de financiamiento internacional, ya que los ADRs sirven como garantía de sus operaciones, lo que les permite obtener financiamiento fuera de su país a una tasa más baja.
- La empresa emisora que se acoge al Nivel III o 144A (RADRs) aumenta su capital mediante la colocación de sus acciones en mercados extranjeros.
- Los precios de las acciones de las empresas objeto de programas de ADRs tienden a fortalecerse.
- La presencia de empresas peruanas en el mercado norteamericano, sirve como carta de presentación para el Perú, llamando la atención de inversionistas del mundo hacia nuestro país. (p. 129)

Pero, nuevamente volvemos a mencionar que los ADR's y GDR's son instrumentos de similar naturaleza, que tienen ligeras diferencias. De ahí que, el autor de la presente investigación, presenta las siguientes ventajas de la emisión de los ADR's y GDR's:

- Acceso a mayores fuentes de financiamiento de capitales extranjeros (dependiendo del nivel de emisión), pudiendo ser de capitales extranjeros provenientes de Estados Unidos, Europa o cualquier parte del mundo.
- Se accede a un aumento de capital social en la empresa emisora de los ADR's y GDR's, dependiendo del tipo de emisión.
- El precio del valor de mercado de las acciones locales se ve influenciadas positivamente respecto de su valor.
- La empresa emisora fortalece su imagen como institución a nivel local e internacional.
- Se genera mayor potencial de liquidez en los flujos de inversiones de las acciones de la empresa emisora de los ADR's y GDR's.
- Facilita la emisión futura de ADR's y GDR's.
- Las empresas emisoras de los ADR's y GDR's obtienen financiamiento en dólares norteamericanos.
- Al obtener financiamiento en dólares norteamericanos, puede verse beneficiada con el tipo de cambio.

De forma adicional, Yacsahuache (2006) agrega que existen también beneficios (o ventajas) para los inversionistas que adquieren los ADR's:

- Registrado en la SEC.
- Los inversionistas están familiarizados con el certificado de depósito (ADR), que satisface las normas estadounidenses.
- Fácil disponibilidad de información sobre la empresa y la cotización de sus ADRs.
- Denominación en dólares.
- Los dividendos se pagan en dólares.
- Es menos costoso que la inversión directa. (p. 50)

Es por eso que el autor de la presente investigación presenta las siguientes ventajas para los inversionistas que adquieren tanto los ADR's como los GDR's:

- Menores costos de transacción en la adquisición de los ADR's y GDR's, en comparación con otros valores mobiliarios.
- Los ADR's y GDR's son una fuente importante de diversificación en el portafolio de inversiones.
- Las transacciones y retribuciones (dividendos) se realizan en dólares norteamericanos.
- Los ADR's y GDR's (dependiendo de su nivel de emisión) se encuentran registrados ante los Registros Públicos del Mercado de Valores del país en el que son emitidos.
- Los ADR's y GDR's siguen los sistemas de liquidación y compensación de valores del país en el que son emitidos.
- Los inversionistas obtienen información suficiente, verás y completa de la empresa emisora de los ADR's y GDR's, y a la vez que dicha información sigue los requisitos mínimos legales establecidos por los países en el que son emitidos.
- Los inversionistas tienen seguridad jurídica en la adquisición de los ADR's y GDR's.

Hasta este punto, hemos visto tanto las ventajas de la emisión de los ADR's y GDR's para las empresas que piensan optar por la emisión de estos instrumentos, y las ventajas para los inversionistas que los adquieren.

### **3.4.3 Desventajas de los ADR's y GDR's**

Méndez (2019) nos señala las desventajas de la emisión de los ADR's, las cuales son:



- El riesgo de tipo de cambio (de divisa).
- Las mayores comisiones que deberá asumir el inversor por operar en Estados Unidos debido a los bancos depositarios que aplican una comisión adicional, aunque esto no siempre tiene por que suceder.
- También pueden existir problemas a la hora de la liquidez. (párr. 3)

Caballero (2018) nos señala otras desventajas adicionales de la emisión de los ADR's:

- Los ADR llevan asociados comisiones, que hay que pagar a los depositarios de las acciones. Estas comisiones se pagan al realizar la compra y también al recibir los dividendos.
- La cotización puede no corresponderse con la acción original, y perder o ganar algo de dinero.
- Puede darse el caso de que el ADR tenga una volatilidad mayor que las acciones a las que representa, debido a que la contratación sea muy baja en la Bolsa de Nueva York. (párr. 16)

Nuevamente mencionar que lo expuesto sobre los ADR's aplica también para los GDR's. Hay que agregar que en el proceso de emisión de los ADR's y GDR's hay diversos honorarios y costos operacionales, tales como: los honorarios de la bolsa de destino, los honorarios del banco custodio, los honorarios del banco depositario, los honorarios de la entidad estructuradora, los honorarios del banco de inversión, los honorarios legales, los honorarios contables, así como otros honorarios de distinta naturaleza.

Lo cual puede llegar a encarecer esta operación, pero que a la vez puede resultar beneficioso si lo comparamos con la cantidad de financiamiento que se obtendría, y sobre todo en dólares norteamericanos, que son de alguna manera, la divisa que da mayor valor adquisitivo en el mundo.

Es menester señalar que tanto en la emisión de los ADR's y GDR's, existen también riesgos que pueden afectar el proceso de esas emisiones.

### 3.5 Proceso de Emisión de los ADR's y GDR's y sus Partícipes

En el proceso de emisión de los ADR's y GDR's, intervienen diferentes partícipes, los cuales se señalarán a continuación:

- a) **Empresa Emisora**: La empresa emisora es la entidad que emite los ADR's y GDR's para ampliar su base accionaria u obtener financiamiento desde mercados internacionales. La empresa emisora debe estar domiciliada o haber sido constituida en lugar contrario al país donde se emitirán o negociarán estos valores. la empresa emisora es considerada como un agente deficitario.
- b) **Banco Custodio**: El banco custodio es la entidad bancaria que custodia físicamente las acciones que serán objeto de la emisión de los ADR's y GDR's. El banco custodio se encuentra domiciliado o ha sido constituido en el mismo país de la empresa emisora. El banco custodio celebra un contrato con el banco depositario para la emisión de los ADR's y GDR's.
- c) **Banco Depositario**: El banco depositario es la entidad bancaria domiciliada o constituida en el país donde se emitirán o negociarán los ADR's y GDR's, que emite estos valores expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica. El banco depositario asume la responsabilidad frente a los adquirentes de estos valores sobre la existencia real de las acciones subyacentes; se encarga del registro de los adquirentes; se encarga de entregar información sobre estos valores a los adquirentes; se encarga de pagar los dividendos respectivos; y, se encarga de recabar información sobre derechos, obligaciones y hechos de importancia vinculados a los ADR's y GDR's (según convenio que tenga con el banco custodio y/o la empresa emisora).

- d) **Banco de Inversión:** El banco de inversión es la entidad financiera que puede llevar a cabo la colocación de las acciones subyacentes en los ADR's y GDR's. El banco de inversión puede suscribir un Contrato de Underwriting con la empresa emisora, para suscribir en forma definitiva las acciones de la empresa emisora, para luego colocarlas en el mercado, detentando la titularidad de estas acciones hasta que se concrete la colocación a los inversionistas extranjeros. Hay que resaltar que no siempre interviene un banco de inversión en la estructura de emisión de los ADR's y GDR's.
- e) **Inversionistas:** Los inversionistas son los adquirientes extranjeros de los ADR's y GDR's, sea en el mercado bursátil o extrabursátil. Los inversionistas pueden ser personas naturales o personas jurídicas, los cuales son considerados como agentes superavitarios.

Espinosa (1996) nos menciona las siguientes obligaciones adicionales a las que se sujeta el banco depositario:

- Mantiene informados a los tenedores de los resultados financieros de la compañía emisora de las acciones y absuelve las inquietudes de estos frente al desempeño de la sociedad o el país de origen de las acciones; a todo ello acceden los inversionistas en su mercado local y en su propio idioma;
- Mantiene actualizada la información sobre transferencia y tenedores de los D.R. e informa al banco custodio sobre la liberación de las acciones correspondientes al evento de la cancelación de un D.R.;
- Cancela en el país donde se negocian los D.R., el valor correspondiente a los dividendos;
- Asiste al emisor en el cumplimiento de las normas del mercado donde serán emitidos los D.R.;
- Promueve la colocación de los D.R.;

- Se encarga del cumplimiento de las normas fiscales y del mercado de valores donde se tranzan o negocian los D.R. (pp. 254-255)

Además, el mismo autor Espinosa (1996) nos menciona las siguientes obligaciones adicionales a las que se sujeta el banco custodio:

- Recibir, conservar y entregar las acciones u otros títulos con relación a las cuales se emiten los D.R.;
- Notificar al banco depositario de cualquier noticia relacionada con la empresa emisora y en general mantenerle al tanto de todos los eventos relacionados tanto con la sociedad como con la situación económica general y cualquier hecho que pueda incurrir sobre los D.R.;
- Acudir a las reuniones de accionistas y representar en ellas las acciones entregadas en depósito. (p. 255)

En términos generales, el proceso de emisión de los ADR´s y GDR´s consiste en que la empresa emisora deposita las acciones en un banco custodio<sup>22</sup>. Luego, el banco depositario, mediante acuerdo con el banco custodio y la empresa emisora<sup>23</sup>, emite los ADR´s y GDR´s expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son finalmente adquiridos por los inversionistas extranjeros. Este proceso de emisión, corresponde más cuando se trata de ADR´s y GDR´s patrocinados (lo que se especificará más adelante).

En muchas situaciones, se contacta con un banco de inversión, para que se encargue de las gestiones de la emisión, conforme a lo acordado en el Contrato de Underwriting suscrito con la empresa emisora. El banco de inversión suscribe en forma

---

<sup>22</sup> La empresa emisora suscribe con el banco custodio un Contrato de Custodio o de Administración de Valores.

<sup>23</sup> La empresa emisora suscribe con el banco depositario un Contrato de Depósito.

definitiva las acciones para luego colocarlas en el mercado, detentando la titularidad de estas acciones hasta que se concrete la colocación a los inversionistas extranjeros

En el caso de ADR's y GDR's no patrocinados, diversos autores coinciden que un inversionista extranjero contacta con un intermediario de valores o sociedad agente de bolsa (bróker) para que compre acciones en la bolsa local de la empresa emisora, para que después sean colocadas en el mercado extranjero por éste bróker.

### **3.6 Tipos de ADR's y GDR's**

Los tipos de ADR's y GDR's se dan en función al mecanismo de emisión y al objetivo que se busca con ellos.

En estos tipos de ADR's y GDR's hay diferentes exigencias de información al igual que en los niveles de emisión (lo que se verá más adelante en la investigación), y diferentes cumplimientos de regulaciones por parte de autoridades e inversionistas. A continuación, se muestra esta clasificación:

#### **3.6.1 ADR's y GDR's Patrocinados**

Los ADR's y GDR's patrocinados se dan cuando un Banco de Inversión (previo acuerdo con la empresa emisora) o la empresa misma promueve la emisión de estos instrumentos en los mercados en los que se van a negociar; incluso, el Banco de Inversión puede encargarse de seleccionar al Banco Depositario y al Banco Custodio.

El Banco Custodio se encargará de la administración del programa de emisión, del pago de los dividendos y la entrega de la información a los inversionistas. Sin embargo, los gastos en los que se incurre no corren a cargo del Banco de Inversión o de los bancos (custodio o depositario), sino de la empresa emisora.

El autor Espinosa (1996) dice que los ADR's y GDR's son patrocinados cuando hay intervención y garantía de la empresa emisora. Agrega también que:

El programa «patrocinado» requiere un acuerdo previo (deposit agreement) entre el banco que emitirá los D.R. en el mercado donde ellos se transarán y el emisor original de los valores, esto es, la sociedad extranjera (...) El convenio en mención se suscribe por la persona jurídica extranjera y conforme a ley americana, debiendo el mismo ser suscrito en señal de aceptación por sus directivos, junta directiva o cualquier otro funcionario con capacidad de representación; se busca así hacerles personal y directamente responsables por cualquier información engañosa o tendenciosa que presenten como base de la emisión. (pp. 239-240)

Los ADR's y GDR's patrocinados también son llamados como programas "auspiciados" (sponsored, en inglés). Adicionar diciendo que, para otros autores, estos programas patrocinados o auspiciados, son así porque la empresa emisora no recurre a un Banco de Inversión, sino que firma directamente con el Banco Depositario un "Acuerdo de Depósito" o "Contrato de Depósito" (Deposit Agreement), para se haga la emisión de estos instrumentos.

En base a los ADR's y GDR's patrocinados o auspiciados, es que nacen los niveles de emisión de estos instrumentos (que se verá más adelante en la investigación). Queremos agregar información que resulta importante compartir respecto de los DR's (entendido los ADR's y GDR's como tipos de DR's) de tipo patrocinados o auspiciados:

**Figura 3.1**

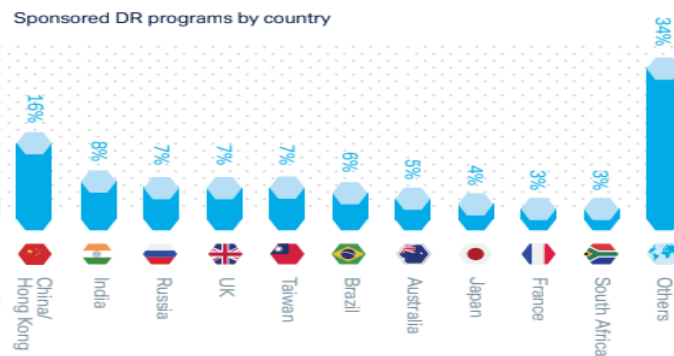
*Sponsored DR programs by region*



Nota. De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.

### Figura 3.2

#### *Sponsored DR programs by country*



Nota. De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.

En base a las figuras anteriores, podemos decir que, los países de Europa (24%) y Asia (40%) son aquellos que más emiten los DR's de tipo patrocinados o auspiciados, después los países latinoamericanos (12%). Entre esos países, los que más emiten estos tipos de instrumentos son China (16%), India (8%), Rusia (7%), Reino Unido (7%), Taiwán (7%), Brasil (6%), Australia (5%), Japón (4%), Francia (3%) y Sudáfrica (3%).

#### **3.6.2 ADR's y GDR's no Patrocinados**

Los ADR's y GDR's son no patrocinados cuando un corredor de bolsa o sociedad agente de bolsa (bróker) del país en el que se emitirán estos instrumentos se encarga de las gestiones, debido al interés de los inversionistas (en respuesta a la demanda del mercado). El bróker se encargará de conceder a la empresa emisora una excepción a las disposiciones sobre información exigidas por la normativa de los países de destino.

En este caso, no es necesario que exista acuerdo previo entre el bróker y la empresa emisora. Espinosa (1996) agrega lo siguiente:

(...) podría teóricamente efectuarse sin la intervención de la sociedad emisora de los valores; es decir, que un accionista, tenedor o un grupo de ellos, un comisionista o una institución financiera, (...) sobre un paquete de valores de su propiedad o de propiedad de terceros, sin tener que contar para ello con la aceptación previa de parte de la sociedad emisora de los valores. (p. 239)

Es decir que, para Espinosa, los ADR's y GDR's no patrocinados nacen también con la voluntad de cualquier agente que no sea la empresa emisora, en donde puede o no intervenir según este autor.

Los ADR's y GDR's no patrocinados también son llamados como programas no auspiciados (un-sponsored, en inglés). Es importante mencionar que, en este programa de emisión, no hay acuerdo entre la empresa emisora y el Banco Depositario (como lo puede haber en los programas patrocinados o auspiciados), generando la pérdida del control sobre estos instrumentos. El autor Mendiola et al. (2014) agrega lo siguiente:

Los (...) que se emiten en el marco de un programa no auspiciado solo pueden ser transados en el mercado extrabursátil (over the counter).

Estos (...) no auspiciados fueron más utilizados que los patrocinados hasta 1982, año en el cual, la SEC empezó a requerir a los bancos depositarios que se registren en ella completando el formato F-6 para cada emisión de (...). A pesar de que este formato no requería divulgación alguna de información relevante, la empresa emisora tiene ahora conocimiento de que sus acciones se están negociando fuera del país. Esto ha generado una reducción significativa del número de los (...) emitidos bajo programas no patrocinados. (p. 41)

En base a lo expuesto por el autor anterior, los ADR's y GDR's no patrocinados o no auspiciados se negocian en un mercado extrabursátil (o sea, fuera del mecanismo de Rueda de Bolsa, bajo la normativa peruana). Enfatiza Merino (2008) diciendo:

(...) radica en la no existencia de un vínculo jurídico previo (...), aquí no existe acuerdo de depósito. (...) Como los programas no patrocinados no son elegibles

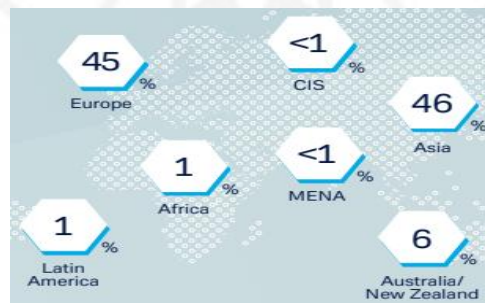


para ser listados en las bolsas (...), existen muy pocos programas de este tipo.” (pp. 44-45).

Podemos apreciar que, para Merino, los programas no patrocinados o no auspiciados de ADR´s y GDR´s se dan fuera de las bolsas de valores, lo que condice con lo mencionado por el autor Mendiola et al.; cuando dijeron que se dan en mercados extrabursátiles. Queremos agregar información que resulta importante compartir respecto de los DR´s (entendido los ADR´s y GDR´s como tipos de DR´s) de tipo no patrocinados o no auspiciados:

**Figura 3.3**

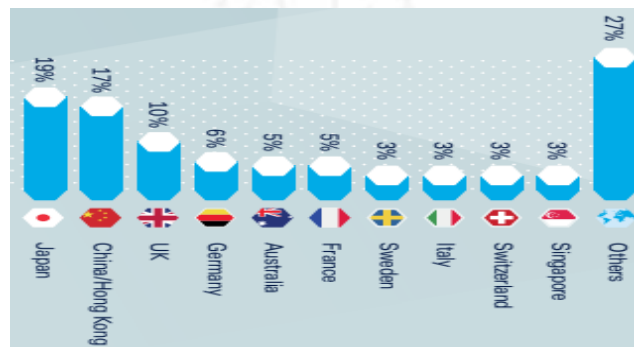
*Un-sponsored DR programs by region*



*Nota.* De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.

**Figura 3.4**

*Un-sponsored DR programs by country*



*Nota.* De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.

En base a las figuras anteriores, podemos decir que, los países de Europa (45%) y Asia (46%) son aquellos que más emiten los DR de tipo no patrocinados o no auspiciados, y muy por debajo los países latinoamericanos (1%). Entre esos países, los que más emiten estos tipos de instrumentos tenemos a Japón (19%), China (17%), Reino Unido (10%), Alemania (6%), Australia (5%), Francia (5%), Suecia (3%), Italia (3%), Suiza (3%) y Singapur (3%).

### **3.6.3 ADR's y GDR's Registrados**

Los ADR's y GDR's registrados son aquellos que se inscriben en el Registro Público del Mercado de Valores del país en los que se negociarán. Cumpliendo para ello los requisitos legales establecidos por las autoridades administrativas y/o estatales de esos países. Yacsahuache (2006) menciona lo siguiente bajo la perspectiva de los ADR's:

Las compañías que están dispuestas a registrarse plenamente en la SEC, llenando información, que reconcilia sus cuentas con los US GAAP. Si satisfacen los requisitos de cotización establecidos, pueden solicitar ser cotizadas en cualquier bolsa norteamericana. (p. 48)

### **3.6.4 ADR's y GDR's no Registrados**

Los ADR's y GDR's no registrados son aquellos que no se inscriben el Registro Público del Mercado de Valores del país en los que se negociarán, a solicitud de la empresa emisora o si la oferta de estos instrumentos se realiza por oferta privada.

Muchos países han adoptado la postura que en el caso que se realicen oferta privada de instrumentos, estos no deberán inscribirse en los registros respectivos, ni estarán bajo alcance de las normativas legales pertinentes. El Perú ha adoptado esa postura.

En otros países, han adoptado otra postura que consiste en que, pese a que la oferta sea privada, igual debe inscribirse esos valores en los registros correspondientes. Estos requisitos, depende de los países en los cuales se planea emitir los ADR y GDR's. Yacsahuache (2006) menciona lo siguiente bajo la perspectiva de los ADR's:

Este procedimiento es elegido por las compañías que no desean registrarse en la SEC y presentar sus balances de conformidad a los US GAAP. En cambio, proporcionan a la SEC una versión en inglés de su memoria anual. (p. 48)

### **3.6.5 ADR's y GDR's de Captación de Capital**

Los ADR's y GDR's de Captación de Capital son aquellos que, según el nivel de emisión y el objetivo de la empresa emisora, buscan captar capital o financiamiento de parte de los inversionistas.

Al respecto, el Deutsche Bank (2021) refiere bajo la perspectiva de los ADR's: "(...) Pero quizás la distinción más importante para los emisores de ADR es que algunas estructuras permiten a la empresa obtener capital en los EE.UU. (...)" (párr. 5).

### **3.6.6 ADR's y GDR's de no Captación de Capital**

Los ADR's y GDR's de no captación de capital, son los opuestos a los anteriores, y se dan también en función a los niveles de emisión y el objetivo de la empresa emisora. No buscan captar capital o financiamiento de parte de los inversionistas.

Al respecto, el Deutsche Bank (2021) refiere bajo la perspectiva de los ADR's: "(...) Mientras que tras simplemente brindan un mecanismo que facilita a los inversores estadounidenses la compra y el comercio de acciones existentes." (párr. 7).

### **3.6.7 ADR's y GDR's de Oferta Pública**

Los ADR's y GDR's de oferta pública son aquellos que, según el nivel de emisión, han sido emitidos para dirigirse al público en general (personas naturales o jurídicas), o a

determinados segmentos de éste, habiendo para tal efecto, una invitación adecuadamente difundida por medios idóneos, de manera individual, o conjunta, simultanea o sucesiva. El público objetivo es indeterminado.

Adicionar diciendo que, las regulaciones de cada país en donde se van a emitir estos instrumentos, pueden considerar otras consideraciones para considerarlos como tal. Por último, los ADR's y GDR's de oferta pública pueden subdividirse en: (i) ADR's y GDR's de Oferta Pública Primaria; y, (ii) ADR's y GDR's de Oferta Pública Secundaria.

### **3.6.8 ADR's y GDR's de Oferta Privada**

Los ADR's y GDR's de oferta privada son aquellos que, según el nivel de emisión, siguen lo opuesto a los instrumentos emitidos por oferta pública. En este caso especial, la emisión de estos instrumentos se regula a las disposiciones normativas de cada país en el cual se van a emitir, para ser considerados como tal.

Podemos adicionar que similar a la subdivisión realizada en los ADR's y GDR's de Oferta Pública, se puede aplicar lo mismo en el sentido de la siguiente subdivisión: (i) ADR's y GDR's de Oferta Privada Primaria; y, (ii) ADR's y GDR's de Oferta Privada Secundaria.

### **3.7 Niveles de Emisión de ADR's y GDR's**

Los niveles de emisión de ADR's y GDR's están en función a los objetivos que se buscan con la emisión de estos instrumentos. No sin antes mencionar que, estos niveles corresponden a ADR's y GDR's patrocinados o auspiciados, por que nacen con iniciativa de la empresa emisora.

Informar además que, la información respecto de los niveles ha sido considerada mayormente en base a los ADR's, ya que este tipo de instrumento es el de mayor tratamiento a nivel doctrinario. Pero, el autor de la presente investigación, ha adaptado esa información para que resulte aplicable a ambos instrumentos. Los niveles de emisión son los siguientes:

### 3.7.1 Nivel I de ADR's y GDR's

Los ADR's y GDR's del Nivel I son aquellos en los cuales se negocian las acciones de la empresa extranjera, que ya se encuentran en circulación. Esta emisión busca que se negocien estos valores en el mercado secundario del país extranjero (específicamente en el mercado "over the counter"), pero que no se registran en las bolsas de esos países. Bonelli (1999) agrega lo siguiente: "Este mecanismo se realiza únicamente sobre acciones que se encuentran ya en circulación en el mercado doméstico local." (p. 100). El autor Mendiola et al. (2014) adiciona:

(...) No permite que la empresa capte nuevo capital, se realiza sobre acciones que ya se encuentran en circulación en el país de origen de la empresa emisora. En este nivel solo se efectúan transacciones a través del mercado extrabursátil (OTC), al igual que en el programa no auspiciado; sin embargo, a diferencia de este, la empresa participa activamente. Se puede señalar que el nivel I tiene como principal propósito que las empresas extranjeras sean conocidas en el mercado (...) (p. 42)

Además, el autor Mendiola et al. (2014) agrega las ventajas para la empresa emisora en el Nivel I:

- La empresa emisora mantiene el control del programa al ser ella quien elige el banco depositario.
- La empresa se hace más conocida en los mercados internacionales.
- Es el programa con menores costes de emisión y mantenimiento.
- El nivel de información que la empresa está obligada a remitir es mucho menor en comparación con los otros programas. (p. 175)

Adicionalmente, el autor Mendiola et al. (2014) agrega las desventajas de la emisión en este Nivel I:

- Las acciones no son inscritas en bolsas (...).
- Los instrumentos son transados en mercado “over the counter”, que resultan ser de baja liquidez.
- No hay un incremento de capital. (p. 175)

En este nivel de emisión no se permite la creación de nuevas acciones, ya que se negocian las que ya se encuentran en circulación; tal es así que Yacsahuache (2006) adiciona:

La emisión de (...) nivel I no requiere la presentación de información. (...) Este nivel (...) si bien no permite la emisión primaria de acciones, hace posible que el emisor adquiera imagen en el mercado financiero (...). (p. 49)

Merino (2008) agrega: “Estos (...) son emitidos sobre acciones existentes, de modo que los nuevos (...) se crean mediante la emisión y cancelación de las acciones en el mercado de origen del emisor.” (p. 39).

Diversos autores, han señalado que en este nivel de emisión se ofrecen valores a Inversionistas Institucionales o Compradores Institucionales Calificados (Qualified Institutional Buyer o QIB, en el caso de los Estados Unidos). Pero lo cierto que eso varía dependiendo del país en el cual se emitirán dichos valores.

En el caso de ADR´s, cuando se de la emisión por el Nivel I, no será necesario que las empresas estén registradas en la Security and Exchange Comission (SEC), y además que la negociación será de forma directa, conforme a lo manifestado por Forsyth (1995): “(...) el Nivel I (...) corresponde a emisoras no registradas en la Security and Exchanges Comission (SEC) cuyos ADR no se listan en bolsa (...) a través de transacciones directas (...)” (p. 78).

Sin embargo, pese a que no es necesario que la empresa se registre en la Security and Exchanges Commission (SEC), la regulación norteamericana exige que la empresa presente el Formato F-6 (para su registro) y solicitar la exención 12g3-2(b), que le ayudará a remitir solo información que está obligada a dar en el país de origen; según la Ley de Valores de los Estados Unidos. Díaz (2018) nos da las características del Nivel I en el proceso de emisión de ADR's, los cuales son:

- No se usa para levantar capital, solo para negociar la acción en mercados OTC.
- Es la única modalidad que puede ser no patrocinada.
- A pesar de llenar la Forma F-6 de la SEC, la información de la empresa extranjera se encontrará en la página web de la empresa y no en el sistema EDGAR. (p. 24)

De forma adicional, Rodríguez y Mejía (2005), nos dan otras características del Nivel I en el proceso de emisión de ADR's, los cuales son:

- Manera más fácil para ingresar en el Mercado de Capitales de los Estados Unidos.
- Negociados en mercados OTC, y la información disponible se publica en las "Pink Sheets" de NQB.
- No requiere registro completo de la SEC, ni estados financieros ajustados al GAAP. (lámina 5)

La Forma F-6 es sencilla, y una vez que la Security and Exchanges Commission (SEC) aprueba la emisión de los ADR's, se procede a emitirlos bajo este Nivel I. Pickmann (1995) tiene interesantes comentarios sobre los ADR's emitidos en este nivel:

El establecimiento de un programa de ADRs Nivel I es simple y los costos no son relevantes. Para el efecto, la entidad interesada debe: (i) acreditar ante la SEC la

suscripción del contrato celebrado entre la empresa emisora y el banco depositario (este tipo de contrato se encuentra relativamente estandarizado); (ii) la emisión de los ADRs de acuerdo a la ley de valores americana debe ser registrada bajo la forma F-6 de la SEC, la misma que debe ser firmada por el emisor y el depositario, la cual es muy breve y no requiere información detallada; y, (iii) asimismo, el emisor deberá obtener una exención de la SEC de los requisitos de registro e informe que ordena la Ley de Valores de 1934 de los Estados Unidos, según lo dispuesto por la Regla 12g 3-2(b) de dicha Ley. (...)

Este nivel de ADRs, si bien no permite la emisión primaria de acciones, hace posible que la empresa emisora adquiera imagen en el mercado financiero norteamericano y puede ser considerado como un primer paso a programas avanzados. Asimismo, estos ADRs de Nivel I “brindan al emisor nacional la oportunidad de expandir y diversificar la base accionarla e incrementar el precio de su acción como resultado de una demanda y negociación global”. (p. 126)

La Regulación ADR – GDR establece en su artículo 3 que, las empresas que efectúen programas de ADR´s en el Nivel I presentarán en forma previa a la SMV y a las bolsas de valores que correspondan, la siguiente información:

- Contrato celebrado con el Banco Depositario.
- Contrato celebrado entre el Banco Depositario y el Banco Custodio.
- Acta de Junta General de Accionistas en la que conste el acuerdo de participar en programas de ADRs. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

Finalmente, señalar que este nivel de emisión es el más barato en tema de costos, en comparación con los demás niveles que se verán más adelante, si se piensa acceder a un mercado extranjero. Este nivel de emisión, como ya mencionamos, no da financiamiento a la empresa extranjera, sino que da la oportunidad de ampliar la base de accionistas por negociación en el mercado “over the counter” (OTC) o mercado extrabursátil.



Los ADR's y GDR's emitidos en el Nivel I son de tipo de "no captación de capital", registrados (solo ante la autoridad de valores del país de destino y no en las bolsas de esos países), patrocinados y de oferta pública (específicamente oferta pública secundaria).

### **3.7.2 Nivel II de ADR's y GDR's**

Los ADR's y GDR's del Nivel II son aquellos en los que los valores, a diferencia del Nivel I, si se registran en las bolsas de los países de destino. O sea, no se da en el mercado "over the counter" (OTC). Yacsahuache (2006) adiciona: "(...) A diferencia del nivel I este nivel proporciona al inversionista una mayor y mejor información sobre el emisor (...)" (p. 49). Además, Bonelli (1999) comenta:

(...) Ente nivel otorga una mayor y mejor información sobre el emisor, y obliga a la empresa emisora de acciones a presentar informes periódicos. En consecuencia, los costos de este nivel son más altos. (p. 101)

Al igual que en el Nivel I, tampoco está permitido el aumento de capital, sino que se vuelven a negociar las acciones que ya han sido emitidas en el mercado local de la empresa emisora (no requiere oferta pública previa). Merino (2008) dice: "Igual que los (...) de los Programas Nivel I, los (...) de los Programas Nivel II son emitidos sobre acciones existentes, (...) su mercado "natural" es el mercado secundario." (p. 40). Al respecto, Pickmann (1995) nos dice:

Debe tenerse presente que tanto el Nivel I como el II están orientados a la negociación de acciones que ya han sido negociados alguna vez en sus mercados nacionales, es decir, son títulos propios de negociación en el mercado secundario y no persiguen levantar capital, pues están referidos a títulos que no constituyen una primera colocación en el mercado. (p. 126)

Este nivel de emisión es más costoso que el nivel anterior, debido al mayor requerimiento de información y requisitos de accesos a las bolsas de los países de destino.

El autor Mendiola et al. (2014) agrega las ventajas para la empresa emisora en el Nivel II:

- Los valores se negocian en una bolsa (...), accediendo a un mercado mucho más líquido.
- Aumenta el prestigio de la empresa emisora al negociar valores de mayor liquidez.
- Generan un mayor interés por parte del inversionista por la transparencia que supone. (p. 176)

Adicionalmente, el autor Mendiola et al. (2014) agrega las desventajas de la emisión en este Nivel II:

- Requiere de información más detallada sobre la compañía.
- Se requiere conciliar los estados financieros de la empresa (...).
- El costo es más elevado y requiere de mayor tiempo de implementación. No permite levantar capital. (p. 176)

En el caso de ADR's, se presenta información financiera anual consolidada según los US GAAP. El autor Mendiola et al. (2014) adiciona los requisitos que exige la Security and Exchange Commission (SEC):

- Completar y presentar el Formato F-20 de la SEC, el cual brinda los detalles de la emisión e información de la compañía: negocios, situación financiera, directores, ejecutivos y principales accionistas, e información de los mercados en los cuales cotizan sus valores. Asimismo, se debe presentar los estados financieros auditados de los dos últimos ejercicios, pero preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Estados Unidos.
- Realización del acuerdo de depósito entre el emisor y el banco depositario.

- Completar el Formato F-6 para la correspondiente inscripción en bolsa.
- Completar los requerimientos de la SEC para la negociación y liquidación de los ADR.
- Preparar los certificados y solicitar el código de estos valores. (p. 173)

Una vez registrados los ADR's ante la Security and Exchanges Commission (SEC), procede el registro de los mismos en cualquiera de las bolsas de los Estados Unidos: New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX) o National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ).

La Regulación ADR – GDR establece en su artículo 3 que, las empresas que efectúen programas de ADR's en el Nivel II presentarán en forma previa a la SMV y a las bolsas de valores que correspondan, la siguiente información:

- Contrato celebrado con el Banco Depositario.
- Contrato celebrado entre el Banco Depositario y el Banco Custodio.
- Acta de Junta General de Accionistas en la que conste el acuerdo de participar en programas de ADRs. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

Finalmente, señalar que este nivel de emisión tiene costos más elevados que el nivel anterior por las mayores exigencias que se requieren. De forma adicional, este nivel de emisión, al igual que el anterior, tampoco da financiamiento a las empresas emisoras, solo da también la oportunidad de ampliar la base de accionistas por negociación en un mercado bursátil en una bolsa de valores.

Los ADR's y GDR's emitidos en el Nivel II son de tipo de “no captación de capital”, registrados (ante la autoridad de valores del país de destino y en las bolsas de esos países), patrocinados y de oferta pública (específicamente oferta pública secundaria).

### 3.7.3 Nivel III de ADR's y GDR's

Los ADR's y GDR's del Nivel III son aquellos que son emitidos por oferta pública primaria en las bolsas respectivas de los países de destino. Estos valores, al igual que en el nivel anterior, se inscriben en las bolsas respectivas y en el registro de la autoridad del mercado de valores de esos países.

A diferencia de los niveles anteriores, en el Nivel III permite la obtención de financiamiento. Al respecto, Bonelli (1999) menciona: “En este nivel se encuentran las empresas que buscan obtener financiamiento para sus operaciones a través de una oferta pública primaria de sus acciones (...)” (p. 101).

Los requerimientos de información son mayores y de mayor complejidad, a diferencia de los niveles anteriores. Al igual que en los anteriores, debe haber adherencia a las mismas reglas y regulaciones que se aplican a las empresas de esos países.

Pickmann (1995) agrega: “Bajo el programa de (...) Nivel III el emisor desea obtener capital fresco (...) mediante una oferta pública de (...), normalmente por medio de un underwriter o sindicato de underwriters (...)” (p. 127).

El autor Mendiola, et al. (2014) agrega las ventajas para la empresa emisora en el Nivel III:

- Permite levantar capital al realizar una emisión y colocación de acciones, permitiendo financiar proyectos de inversión de la empresa emisora.
- Mejora la habilidad para obtener capital en el futuro si la acción mantiene un buen desempeño en el mercado.
- Genera una mayor confianza e interés al inversionista, en vista de que la empresa emisora debe cumplir con todas las reglas y obligaciones de las empresas constituidas (...).

- La normativa y los requerimientos de información de los mercados en donde cotiza la acción genera un mayor volumen de información sobre la empresa emisora, generando un mayor análisis por parte del mercado, lo que conlleva a que la acción no permanezca subvalorada o sobrevalorada por amplios periodos de tiempo, es decir, la formación de los precios es más eficiente. (p. 177)

Adicionalmente, el autor Mendiola et al. (2014) agrega las desventajas de la emisión en este Nivel III:

- Se exige un mayor detalle de información a presentar (...).
- Genera mayores costos relacionados con la preparación y presentación de los reportes financieros.
- Sujeción a las leyes de valores (...), las cuales incluyen un mayor riesgo de responsabilidades civiles y penales.
- Riesgo de que aumente la volatilidad del precio de las acciones influenciada no solo por la percepción de los inversionistas de este nuevo mercado, sino también por cambios en las condiciones económicas en dicho mercado. (p. 177)

En el caso de ADR's, se debe completar el Formato F-20 junto con los Formatos F-1, F-3 y F-4; los cuales contienen las razones principales que llevan a buscar financiamiento en los Estados Unidos, entre otra información. Al igual que en el Nivel II, los estados financieros deben ser auditados y deben conciliarse a los US GAAP.

La Ley de Valores de los Estados Unidos, exige que además de la inscripción de los ADR's, también se inscriban las acciones subyacentes. Adiciona Pickmann (1995):

El impreso F-1 será usado únicamente en el caso de registro de acciones que no se encuentren exentas de los requisitos de registro ante la SEC. En general, este

impreso requiere la presentación de información acerca de las actividades y resultados financieros del emisor y los estados financieros auditados, incluyendo una conciliación de éstos con los US GAAP. (p. 127)

En el momento en que se inscriben los ADR's junto con sus acciones subyacentes, debe inscribirse también un Prospecto de Información, el cual, a decir de Merino (2008), contiene:

(...) (i) el precio al que se ofrecerán los títulos, (ii) el plan del emisor para distribuir los ADRs y (iii) la información del emisor, del negocio que desarrolla y de los riesgos inherentes al mismo, en procura de brindar la suficiente información a los potenciales inversionistas. (...) (p. 41)

A partir de este momento, la entrega de información debe ser periódica y constante (muestra del mayor nivel de exigencias y requisitos). Lo que también hace que este Nivel III sea el más costoso en comparación con los anteriores.

En el caso peruano, para que una empresa pueda emitir ADR's y GDR's en el Nivel III, debe realizar un aumento del capital social y emitir certificados de suscripción preferente. Adiciona Bonelli (1999) en la perspectiva de los ADR's:

El emisor peruano deberá efectuar un aumento de capital y emitir certificados de suscripción preferente. Luego realizará una oferta privada o pública de los mismos con participación del banco de inversión. El banco suscribe acciones producto del aumento a través de un contrato de underwriting, luego las coloca en el mercado por medio de los ADRs. El underwriter suscribe acciones de manera definitiva. Solo detenta titularidad temporalmente hasta su colocación a inversionistas finales. (p. 101)

De forma adicional, Forsyth (1995) nos menciona respecto de la emisión en el Nivel III, pero también bajo la perspectiva de los ADR's:

Los emisores peruanos que tengan las acciones representativas de su capital social listadas en una Bolsa de Valores podrán recurrir, a efectos de captar nuevos capitales en la plaza norteamericana y emitir y colocar internacionalmente las mismas a través de ADR, al nivel III. (...) consiste en efectuar un aumento de capital y emitir certificados de suscripción preferente, realizar una oferta privada o una oferta pública de acciones, con la participación de un banco de inversión que usualmente suscribe en forma definitiva las acciones producto del aumento a través de un contrato de underwriting firme, para luego colocarlas en el mercado por medio de ADR. No obstante que el banco de inversión underwriter suscribe las acciones de manera definitiva, sólo detenta su titularidad por un corto tiempo en tanto procede a su colocación a los inversionistas finales. (p. 78)

La Regulación ADR – GDR, en su artículo 5, señala información la cual las empresas emisoras deben presentar:

- Aviso de convocatoria a Junta General de Accionistas indicándose que el asunto a tratar, es aumentar el capital social, a efectos de colocar parte de este capital en los mercados de valores extranjeros, a través de programas de ADRs o GDRs.
- Acreditar cuando corresponda, que los accionistas han ejercido su derecho de preferencia conforme al título IX capítulo V de la Ley del Mercado de Valores.
- Contrato celebrado entre la empresa y el banco depositario.
- Contrato celebrado entre el banco depositario y el banco custodio cuando corresponda.
- Acta de Junta General de Accionistas en la que conste el acuerdo de colocar acciones en el mercado extranjero a través de programas de ADRs, o GDRs.
- Número inicial de acciones involucradas en el programa de ADRs o GDRs. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

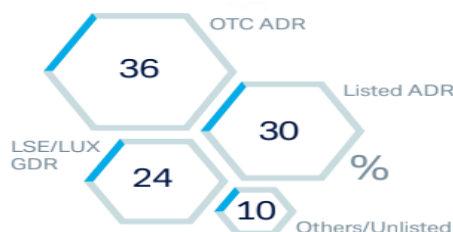
La información a que se refieren los incisos c) y e) de ese artículo, deberá ser comunicada a la Bolsa de Valores nacional, que corresponda, en la misma oportunidad que a la SMV (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993). Además, el artículo 8 de la Regulación ADR – GDR, establece que las acciones objeto de estos programas serán registradas en la empresa emisora, a nombre del banco depositario (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993). Por último, según el artículo 10 de la Regulación ADR – GDR, la documentación que se remita a la SMV y que se encuentre en idioma extranjero, debe acompañarse con su traducción respectiva, bajo responsabilidad del gerente general de la empresa emisora, en cuanto a la veracidad de la traducción (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

Finalmente, señalar que este nivel de emisión tiene costos y exigencias más elevados que los niveles anteriores. De forma adicional, este nivel de emisión, a diferencia de los anteriores, si da financiamiento a las empresas emisoras, así como la posibilidad de negociación en un mercado bursátil en una bolsa de valores.

Los ADR´s y GDR´s emitidos en el Nivel III son de tipo de “captación de capital”, registrados (ante la autoridad de valores del país de destino y en las bolsas de esos países), patrocinados y de oferta pública (específicamente oferta pública primaria). Queremos agregar información que resulta útil respecto los ADR´s y GDR´s de Nivel III en comparación con los niveles anteriores, e incluso con el nivel siguiente.

### Figura 3.5

*Sponsored DR programs by region type*

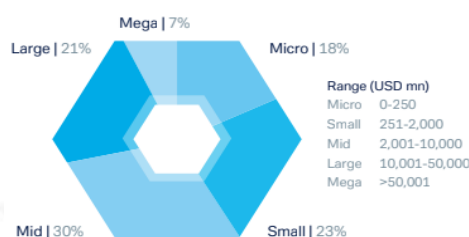


*Nota.* De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.



### Figura 3.6

#### *Sponsored DR programs by market capitalization*



*Nota.* De Depositary Receipts 2020 in review. Por Deutsche Bank, 2020.

En base a las figuras anteriores, podemos decir que los ADR's listados (como los del Nivel III) representan casi la tercera parte (30%) de estos instrumentos emitidos, seguido de aquellos que se negocian en el mercado OTC (como los del Nivel I) que representan el 36%. Mientras que, los emitidos en los otros niveles, tan solo representan el 10%. O sea, podemos decir que los ADR's emitidos en el Nivel I y Nivel III son los de mayor emisión en el mundo.

Por el lado de los GDR's, estos tan solo representan casi la cuarta parte (24%) del total de DR's emitidos en el mundo. Esto se justifica por que Estados Unidos es el país más atractivo en términos económicos, financieros y de inversiones, y la mayoría de empresas buscan acceder a dicho mercado, pero, también los otros mercados extranjeros no dejan de ser igualmente atractivos, incluso tienen menores exigencias y requisitos. Por lo que podemos afirmar que, tanto los ADR's y GDR's son buenos instrumentos para obtener financiamiento (Nivel III).

Para resaltar lo anteriormente dicho, nos basamos también en la Figura 2.6 que nos mostró la capitalización bursátil de las empresas que emiten estos instrumentos. Tal es así que, las micro (18%), pequeñas (23%) y medianas (30%) empresas representan casi las tres cuartas partes (71%) de total de las emisiones de los ADR's y GDR's en el mundo, por lo que nuevamente decimos que son una buena opción para obtener financiamiento

por parte de las empresas micro, pequeñas y medianas (que son en su mayoría las que pertenecen a los Mercados Alternativos).

#### **3.7.4 Nivel IV de ADR's y GDR's**

Los ADR's y GDR's del Nivel IV son aquellos que son emitidos por oferta privada para obtener financiamiento. Este nivel de emisión se caracteriza por la no exigencia de cumplir los requisitos de registro a las comisiones de valores o autoridades administrativas del Mercado de Valores de los países de destino (en la mayoría de países), y tampoco se registran en las bolsas de valores.

A los ADR's y GDR's de este nivel, se les suele llamar como Recibos de Depósito Americano Restringidos o Restricted American Depositary Receipts (RADR'S); y Recibos de Depósito Global Restringidos o Restricted Global Depositary Receipts (RGDR's).

En este nivel de emisión, la exigencia de información es menor que los niveles anteriores; además que muchos autores coinciden que estos RADR'S y RGDR's se emiten para Inversionistas Institucionales o Compradores Institucionales Calificados (Qualified Institutional Buyer o QIB, tal como lo afirma Bonelli (1999) bajo la perspectiva de los RADR's:

Es un procedimiento de oferta de RADRs, el emisor deposita sus acciones en el banco depositario a cambio de RADRs, los cuales serán vendidos por el emisor a bancos de inversión. Estos venderán los certificados a los Qualified Institutional Buyers (QIB) que son instituciones que invierten o tienen invertidos millones de dólares en valores. el banco de inversión es solo agente emisor y no tiene obligación de comprar los valores. (p. 102)

El autor Mendiola et al. (2014) agrega las ventajas y desventajas para el emisor en este nivel:

Se pueden señalar las siguientes ventajas para el emisor:

- Se puede captar capital.
- Se requiere mucho menor información en comparación con el nivel III.
- La implementación tiene un costo menor que el de los programas de nivel II y III.

Entre las desventajas, tenemos:

- La negociación de los valores debe ser realizada directamente con los QIB, lo que proporciona acceso a un mercado menos líquido.
- Solo pueden vender al público no institucional después de dos años de su colocación. (p. 34)

Como se ha visto ampliamente en la presente investigación, las emisiones de valores por oferta privada no se encuentran obligadas a cumplir las normas de los mercados de valores, ni tampoco tiene regulación por las autoridades administrativas o comisiones de valores en muchos países.

En los Estados Unidos, la Regla 144A es la norma que regula la emisión de oferta privada, y además ha permitido la exención de ciertos requisitos de registro ante la Security and Exchanges Commission (SEC), conforme a la Regla 12g3-2(b). Al respecto, Espinosa (1996), agrega:

Lo más interesante aquí es que vencido el periodo de restricción de tres años, los D.R. pueden ser negociados públicamente en los Estados Unidos de América, sin requerir registro previo ante el SEC. (...) un emisor extranjero podría de todas maneras clasificar para la exención si cumple los requisitos de la Regla 12g3-2(b), si:

- a) Suministra permanentemente al SEC copia de toda la información relevante para los inversionistas, que este suministrando en su propio país.

- b) Entrega igualmente en forma permanente al SEC copia de toda la documentación que suministre al organismo de control en su país de origen, que tenga carácter público.
- c) Suministra la información que entrega a sus accionistas en el país de origen. (pp. 250-251)

Adiciona el autor Mendiola et al. (2014), respecto de la Regla “S” de los Estados Unidos:

La Regulación S está conformada por las normas 901, 902, 903 y 904, las cuales establecen la aplicación del concepto de extraterritorialidad de los requisitos de registros bajo la Security Act de 1993. (...) (p. 46)

Es importante evidenciar lo que menciona Pickmann (1995), según la Regla 144A:

Según la Regla 144 A, los compradores pueden revender los ADRs a los QIBs. La venta a los compradores normalmente se realiza sobre la base de una obligación en firme. Por lo tanto, una oferta bajo la regla 144 A, se distingue de una colocación privada tradicional en la cual el banco de inversión actúa como agente emisor y no tiene obligación de comprar los valores ofrecidos.

Para realizar la oferta de RADRs el emisor debe preparar un documento que contenga información detallada sobre el emisor, equivalente al prospecto F-1 Sin perjuicio de lo antes dicho, el emisor de RADRs no se encuentra obligado a cumplir con las reglas y regulaciones que contienen las leyes de valores, razón por la cual el emisor puede omitir algún tipo de información que sería exigida por la SEC (por ejemplo, la presentación de sus estados financieros de acuerdo al US GAAP).

Para acogerse a la excepción de la regla 144 A, «la empresa emisora deberá preparar un informe a ser distribuido entre los inversionistas, conocido como "Offering Circular", 11 Prospectus o Information Memorandum". Dicho

documento debe contener como mínimo la siguiente información: (i) una descripción de la empresa, de su giro de negocio y de los productos que produce o servicios que presta; (ii) información financiera actualizada, incluyendo los estados financieros auditados de los últimos tres ejercicios; (iii) una descripción de los valores a ser ofertados; (iv) una reseña de las condiciones políticas, jurídicas, económicas y monetarias del país; y (v) cualquier otra información que resulte relevante para el inversionista» (p.128)

Agrega Bonelli (1999): “En 1990, la (...) NASD estableció un sistema electrónico y computarizado de negociación cerrada para los RADRs llamado PORTAL Private Offerings Resales and Trading Through Automated Linkages.” (p. 102).

La Regla “S” permite que estos valores puedan ser negociados en el mercado norteamericano a inversionistas extranjeros. Agrega Espinosa (1996):

La aplicación de la Regulación “S” está sometida a las siguientes condiciones:

- a) No se pueden ofrecer los valores a ningún residente de los Estados Unidos.
- b) El vendedor debe necesariamente tener su sede social fuera de los Estados Unidos, precisamente por ello se trata de un “offshore offering”.
- c) La venta o negociación se efectúa en una bolsa o mercado de valores ubicado fuera de los Estados Unidos de América. (p. 252)

En este nivel de emisión, en los Estados Unidos, se combina la Regla 144A y la Regla “S”, para: (i) Tener facilidad y rapidez en la emisión; (ii) Requisitos de información más flexibles; y, (iii) menores costos.

Finalmente, señalar que este nivel de emisión es la forma más accesible de obtener financiamiento por los niveles de exigencia menores en comparación con los otros niveles. En este nivel, los actores principales son los inversionistas institucionales, los actuales adquieren los RADR´s y RGDR´s. Estos valores no se inscriben ni se negocian

en las bolsas, y usualmente no se inscriben tampoco en los registros de los mercados de valores de los países de destino, salvo las excepciones normativas que vimos en Estados Unidos.

En Estados Unidos, estos valores, solo pueden negociarse pasado un tiempo establecido en las normas legales de ese país, desde su emisión. Lo cual no resulta tan conveniente en temas del financiamiento y el valor de dinero en el tiempo.

Los RADR's y RGDR's emitidos en el Nivel IV son de tipo de "captación de capital", no registrados, patrocinados y de oferta privada (específicamente oferta privada primaria).

Para concluir hasta este punto, queremos compartir un cuadro comparativo con las principales características y diferencias de cada uno de los niveles de emisión de ADR's y GDR's expuestos:

**Tabla 3.1**

*Cuadro Comparativo de los Niveles de Emisión de ADR's y GDR's*

NIVEL I	NIVEL II	NIVEL III	NIVEL IV
Se negocian acciones en circulación.	Se negocian acciones en circulación.	Se negocian nuevas acciones (por aumento de capital social).	Se negocian nuevas acciones.
Se negocian en el Mercado Secundario extranjero (específicamente en el mercado OTC).	Se negocian en el Mercado Secundario extranjero.	Se negocian en el Mercado Primario extranjero.	Se negocian en el Mercado Secundario extranjero (específicamente para Inversionistas Institucionales).
No permiten obtener financiamiento.	No permiten obtener financiamiento.	Permiten obtener financiamiento.	Permiten obtener financiamiento.
No se registran en las Bolsas de	Se registran en las Bolsas de Valores extranjeras	Se registran en las Bolsas de Valores extranjeras	No se registran en las Bolsas de Valores extranjeras

Valores extranjeras.			
-------------------------	--	--	--

*Nota.* Elaboración propia, 2021.

### 3.8 Cálculo de los ADR's y GDR's

Para hallar el valor de los ADR's y GDR's en la moneda local de la empresa emisora, se toma como referencia el valor de estos en dólares norteamericanos (moneda en la cual se emiten en los países de destino), utilizando una fórmula especial. Esta fórmula es la siguiente:

#### Figura 3.7

*Fórmula del Cálculo del valor de los ADR's y GDR's*

$$\text{Valor de los ADR's y GDR's} = \frac{\text{Precio de Cierre} \times \text{Tipo de Cambio Compra}}{\text{Número de Acciones Subyacentes}}$$

*Nota.* Elaboración Propia, 2021.

Donde:

**Precio de Cierre:**

El Precio de Cierre es el valor de los ADRs y GDR's al finalizar el horario de la bolsa de destino en un día seleccionado.

**Tipo de Cambio Compra:**

El Tipo de Cambio Compra es la relación del valor entre divisas para comprar un teniendo la otra. Más específicamente, es la cantidad de moneda local que se necesita para comprar el dólar norteamericano.

**Número de Acciones Subyacentes:** El Número de Acciones Subyacentes son la cantidad de acciones que contienen los ADR's y GDR's. Hay

autores que mencionan que a la cantidad de acciones de acciones subyacentes también se les denomina como el “Ratio”.

La diferencia entre los valores de los ADR´s y GDR´s en dólares norteamericanos con la moneda local de la empresa emisora se debe al tipo de cambio<sup>24</sup>. Diversos autores, mencionan que el valor de los ADR´s y GDR´s es determinado inicialmente por la compañía bajo la deliberación del banco depositario, basados en un análisis de las situaciones de la industria (Rodríguez y Mejía, 2005, lámina 21). Es decir, el valor inicial de los ADR´s y GDR´s en el Mercado Primario de valores extranjero será determinado por la empresa emisora en consenso con el banco depositario.

Posterior a ello, el valor de los ADR´s y GDR´s puede variar en el Mercado Secundario de valores extranjero dependiendo de la oferta y la demanda. Incluso los ADR´s y GDR´s pueden negociarse en el Mercado Secundario local de la empresa emisora.

El valor de los ADR´s y GDR´s que se coloque en el país en el que se vayan a emitir, repercute en el valor de las acciones locales de la empresa emisora. Si existen diferencias muy grandes entre los diferentes precios, se puede arbitrar; conforme mencionan las autoras Martínez y Villa (2008): “En caso de existir una diferencia, esta no tardará en desaparecer pues habrá alguien que aproveche esta oportunidad para el arbitraje.” (p. 57).

### **3.9 Diferencias de los ADR´s y GDR´s con otros Valores Mobiliarios**

Los ADR´s y GDR´s son diferentes de otros valores mobiliarios. A continuación, se darán las razones de esas diferencias.

---

<sup>24</sup> El tipo de cambio se determina por la oferta y demanda, pero puede tomar como referencia los valores oficiales determinados mayormente por los Bancos Centrales.



### 3.9.1 Acciones

Las acciones son valores mobiliarios o instrumentos de renta variable que representan los derechos del titular sobre el capital de una empresa. La LGS, en su artículo 83, los define como una parte alícuota del capital que tiene el mismo valor nominal (Ley N° 26887, 1997). Por su parte, el artículo 257 de la LTV también los define como una parte alícuota del capital social de la sociedad autorizada a emitirla (Ley N° 27287, 2000).

En el Perú, podemos mencionar que existen dos (02) tipos de acciones, los cuales son las acciones preferentes y las acciones comunes. Las acciones preferentes son aquellas que son entregadas por la empresa a los nuevos accionistas o inversionistas; en cambio, las acciones comunes son aquellas que son entregadas a quienes aportaron inicialmente al capital social de la empresa.

Para efectos de los ADR's y GDR's que contengan acciones subyacentes, se emiten estos instrumentos con acciones preferentes subyacentes, ya que no dan derecho a voto ni permiten la participación en la Junta General de Accionistas, lo cual asegura que la empresa y/o sus accionistas mayoritarios mantengan el control de la misma.

En el tema de las acciones, éstas pueden dar derecho a percibir una retribución al accionista o inversionista, en forma de dividendo. Sin embargo, de acuerdo con la "Política de Dividendos" de la empresa; la misma que puede definirse como la decisión de la empresa, considerando factores internos o externos, respecto de los dividendos; puede decidir si entrega o no los dividendos. Ahora, afirmamos que no todas las empresas están obligadas a entregar dividendos, ya que eso dependerá de la Política de Dividendos que tenga, y que previamente ha sido comunicado a los accionistas o inversionistas (conforme la normativa del Mercado de Valores lo exige).

El inciso a) del artículo 85 del TUO de la LMV establece: "a) Deberán contar con una política de dividendos aprobada por la Junta General de Accionistas, que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades (...)." Es decir que, si bien no es obligatorio que la empresa distribuya dividendos (ya que eso depende de la Política

de Dividendos), si es obligatorio que, si piensa emitir acciones o participar del Mercado de Valores, deba contar con su Política de Dividendos, y a la vez comunicarlo en los periodos establecidos a los inversionistas (Decreto Supremo N° 093-2002-EF, 2002).

Como lo hemos mencionado anteriormente, los ADR's y GDR's pueden contener acciones subyacentes denominadas DS's (Depository Shares), ya que los ADR's y GDR's pueden representar una o más acciones, o inclusive, una fracción de una acción. Merino (2008) nos menciona al respecto bajo la perspectiva de los ADR's:

El ADS es la unidad básica de negociación pues representa la acción de la Sociedad emisora, o mejor, es una acción, la misma acción, “la acción original” si se quiere llamar, de la sociedad extranjera; mientras que el ADR es un certificado que representa un conjunto de ADSs, el cual a su vez equivale a un cierto número de acciones de la compañía foránea. El ADS está respaldado por las acciones en custodia, mientras que el ADR está soportado por los ADS.

En este orden de ideas, la ratio o proporción de acciones del emisor por ADS es una, y nada más que una, acción por ADS. Por el contrario, en cuanto al ratio de ADS por ADR, la Sociedad emisora buscará la asesoría de un Banco de Inversión en los EE.UU. A quien le ayudará a estructurar la emisión de los títulos en el mercado norteamericano, y para el efecto fijará la proporción de ADSs por ADR, así como el precio de los ADRs, en un nivel que sea adecuado para la negociación en el mercado de los Estados Unidos, no existiendo ninguna fórmula para su establecimiento. En adelante el precio del ADR será resultado del libre juego de la oferta y demanda, como ocurre para cualquier otra acción. (p. 19-20)

De forma adicional, el Informe N° 0165-2016-SUNAT/5D0000 agrega lo siguiente, también bajo la óptica de los ADR's:

Los ADRs (...) son certificados de depósitos negociables que representan acciones para su negociación en el mercado estadounidense (...). En ese sentido, los ADRs (...) no son lo mismo que sus valores subyacentes. (p. 4)

Finalizar diciendo que, si bien los ADR's y GDR's son distintos a sus acciones subyacentes, estos brindan a sus tenedores los derechos y obligaciones inherentes a las acciones que representan, como el caso de los dividendos. Conforme lo ha dejado sentado el Informe N° 0258-2003-SUNAT/2B0000: "(...) brinda a sus tenedores los derechos y obligaciones inherentes al título original (acción) que representa." (p. 1).

### 3.9.2 Bonos

Los Bonos son valores mobiliarios o instrumentos de renta fija que representa el derecho a percibir un flujo de pagos periódicos en un futuro, a cambio de entregar, en el momento de adquisición, una cantidad de dinero. Según Moreno (2014), los bonos tienen la siguiente fórmula:

#### Figura 3.8

*Fórmula del Cálculo de los Bonos*

$$P = \frac{C}{(1+i)^1} + \frac{C}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C}{(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n}$$

*Nota.* De Bonos Financieros focalizados en los Bullet y en América. Por Fernando Moreno Brieva, 2014.

Donde:

**P**: Valor Presente o Precio del Bono.

**C**: Cupón.

**i**: Tasa de Retorno o TIR.

**n**: Número de Pagos.

**M**: Monto (cantidad recibida).

Los bonos también son conocidos como instrumentos de deudas, ya que a fin de obtener recursos las empresas pueden emitirlos, pero se verán obligadas a pagar a los tenedores la Tasa Cupón en el periodo establecido. Lo cual no sucede en el caso de las

acciones, en donde la Política de Dividendos da la posibilidad de que la empresa pueda o no pagarlos; en cambio, en los bonos, la empresa emisora se encuentra obligada. Lo que caracteriza a los bonos, es que son instrumentos de deuda con un plazo mayor a un (01) año.

Como ya hemos visto, los ADR's y GDR's básicamente contienen acciones subyacentes, muy a parte que existen otros tipos de DR's que tienen como valores subyacentes a instrumentos de deuda (como los bonos) los cuales son las Notas de Depósito Globales o Global Depositary Notes (GDN), por ejemplo. Citibank<sup>25</sup> (2021) nos dice lo siguiente respecto de los GDN's:

A Global Depositary Note (GDN) is a debt instrument created by a depositary a depositary bank, such as Citibank, that evidences ownership of a local currency-denominated debt security. GDNs emulate the terms (interest rate, maturity date, credit quality, etc.) of particular local bonds; however, they trade, settle, and pay interest and principal in U.S. dollars, and are Euroclear/Clearstream/DTC-eligible. (...)

The process for establishing a GDN program involves a variety of tasks that are undertaken by the depositary bank:

1. Conduct a legal due diligence exercise in order to ensure the viability of the GDN structure in the context of the country's regulatory framework.
2. Implement a local custody arrangement whereby the depositary bank holds the underlying local bonds on behalf of the GDN holders.
3. Create the GDN facility (pursuant to Reg S and Rule 144A) in order to allow for the issuance of GDNs.

---

<sup>25</sup> De acuerdo con el Citibank, el Perú tiene un programa de pagarés de depósito globales (GDN), los cuales se mostrarán en el Anexo 5 de la presente investigación (Fuente: <https://depositaryreceipts.citi.com/adr/guides/gdnlisthtm.aspx?docid=1305&conversion=1000&country=PE&mature=N&pageid=22&subpageid=222>).

4. Secure eligibility for trading and settlement of the GDNs in Euroclear, Clearstream and DTC. (p. 1)

Por lo tanto, los bonos son valores diferentes a los ADR's y GDR's, porque se hablan de instrumentos diferentes y cuyos valores subyacentes tienen también naturaleza distinta.

### **3.9.3 Papeles Comerciales**

Los Papeles comerciales son valores mobiliarios o instrumentos de renta fija de naturaleza similar al de los bonos, pero a diferencia de éstos últimos, tienen una fecha de vencimiento no mayor a un (01) año.

Para el caso de los Papeles Comerciales podemos utilizar una interpretación analógica de los bonos para afirmar que tampoco son iguales a los ADR's y GDR's, porque son instrumentos de deuda.

## CAPÍTULO IV: EL TRATAMIENTO LEGAL

### 4.1 Tratamiento Bursátil

#### 4.1.1 Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01, Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV

El MAV se encuentra regulado por el Reglamento MAV. El **artículo 1 del Reglamento MAV**, indica que el MAV es un segmento del Mercado de Valores creado para la realización de oferta públicas primarias y ofertas públicas secundarias de valores representativos de capital social y valores representativos de deuda (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). Las empresas que pertenecen al tienen obligaciones, requisitos y requerimientos de información más flexibles de los que hay en el régimen general (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). Los requisitos para acceder al MAV son los siguientes:

- Debe ser una empresa domiciliada en el Perú.
- Tener ingresos anuales promedio por prestación de servicios o venta de bienes en los últimos cinco (05) ejercicios, que no excedan los S/ 350'000,000.00 (Trescientos Cincuenta Millones y 00/100 Soles) o su equivalente en dólares americanos.
- No tener valores inscritos en el RPMV, o admitidos a negociación en algún MCN administrados por las bolsas o mercados organizados del extranjero.
- No encontrarse obligados a inscribir sus valores en el RPMV. (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Si la empresa que desea acceder al MAV tiene menos de cinco (05) años operando, se considerarán los ingresos anuales promedio por prestación de servicios o venta de bienes durante el periodo disponible (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). Adicionalmente, en caso la empresa cuente con menos de un (01) año

operando, se considerarán los ingresos por prestación de servicios o venta de bienes en el periodo disponible (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

En caso de que la empresa tenga ingresos expresados en moneda extranjera, se aplica una conversión utilizando el tipo de cambio contable disponible y publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (en adelante, la “SBS”) al cierre de cada ejercicio o del ejercicio respectivo (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Los valores pertenecientes a empresas del MAV se encuentran diferenciados de aquellos pertenecientes a las empresas del régimen general. El numeral 4.4 del **artículo 4 del Reglamento MAV**, agrega que las Bolsas que administren MCN’s en los que funcione el MAV deben establecer mecanismos de información y de transparencia de las operaciones que se realicen en el MAV (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

De acuerdo con el **artículo 5 del Reglamento MAV**, las empresas del MAV podrán emitir por oferta pública primaria valores representativos de deuda y de capital, considerando lo siguiente:

- Las ofertas públicas de los valores representativos de capital y de deuda deben observar los requisitos y procedimientos establecidos en sus manuales respectivos.
- Las empresas deben presentar a la SMV la documentación e información establecida en los manuales respectivos, para que los valores representativos de capital y de deuda se inscriban en el RPMV.
- La colocación de los valores puede efectuarse en: (i) Rueda de Bolsa, o (ii) fuera de Rueda de Bolsa.
- La colocación de los valores mobiliarios debe efectuarse en un plazo improrrogable no mayor de tres (03) años desde que se inscribió el valor mobiliario. (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

De acuerdo con el numeral 6.1 del **artículo 6 del Reglamento MAV**, la inscripción del valor mobiliario y del programa en el RPMV se hará en un plazo máximo de quince (15) días hábiles (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). Adiciona el numeral 6.2 del artículo antes mencionado que, la inscripción se realizará de forma automática, con la presentación de documentación específica para cada emisión (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

De acuerdo con el **artículo 7 del Reglamento MAV**, la documentación puede presentarse por el Sistema MVNet, por medios físicos en Trámite Documentario de la SMV, o por el SMV Virtual (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

De acuerdo con el **artículo 9 del Reglamento MAV**, la oferta, así como los términos y condiciones de cada una de las series o emisiones que se realicen respecto de los valores que serán objeto de colocación o subasta deberán informarse a los inversionistas por publicación del Aviso de Oferta en el Portal del Mercado de Valores de la SMV (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). La empresa comunicará dicho aviso como hecho de importancia. La difusión del Aviso de Oferta se hará como máximo el día hábil anterior a la fecha de la colocación (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Adicionalmente, los valores previamente emitidos por las empresas del MAV, pueden inscribirse en el RPMV y en el Registro de la Bolsa (se efectuarán mediante Ventanilla Única) para su negociación secundaria, a solicitud de la empresa, observando el formato del Anexo N° 2 “Solicitud de Inscripción” del Reglamento MAV (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

De acuerdo con el **artículo 19 del Reglamento MAV**, los valores que se emiten por oferta pública primaria en el MAV se inscribirán a solicitud de la empresa de forma automática en el Registro de la Bolsa (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).



De acuerdo con el **artículo 20 del Reglamento MAV**, los Certificados de Suscripción Preferente de las acciones suscritas en el Registro de la Bolsa emitidas por las empresas que participan en el MAV serán registrados en la Bolsa (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Una vez inscritos los valores o programas de emisión en el RPMV y en el Registro de la Bolsa, las empresas deben presentar a la SMV la siguiente información:

- Información financiera individual o separada auditada anual.
- Información financiera intermedia individual. (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Hay que decir que las empresas del MAV pueden solicitar la inscripción de sus valores en el RPMV más no en el Registro de la Bolsa, si es que no piensa realizar una oferta pública de esos valores en el mercado nacional. Lo cual facilita el proceso de emisión de los ADR's y GDR's.

De acuerdo con el **artículo 26 del Reglamento MAV**, las empresas que pertenecen al MAV que durante cinco (05) ejercicios consecutivos registran en su información financiera anual, ingresos acumulados por prestación de servicios o ventas por un importe superior a S/ 350'000,000.00 (Trescientos Cincuenta Millones y 00/100 Soles) o su equivalente en dólares americanos, no podrán mantenerse en el MAV luego de un año de producido dicho hecho (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012). La Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV (en adelante, la "IGSC") será la encargada de supervisar dicho hecho. Posteriormente a ello, las empresas se sujetarán al régimen general.

La IGSC dispondrá las acciones necesarias a efectos de traspasar el valor de la sección "De los valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el Mercado

Alternativo de Valores” a la sección correspondiente en el RPMV (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

El Régimen Sancionatorio dispuesto en el Reglamento MAV, a cargo de la SMV, dispone que se aplicarán sanciones por no remitir oportunamente información financiera, memorias y hechos de importancia (Resolución CONASEV N° 025-2012-SMV-01, 2012).

Adicionalmente, las demás infracciones que incurren las empresas serán sancionadas conforme a la Resolución SMV N° 035-2018-SMV-01, Reglamento de Sanciones (en adelante, el “Reglamento de Sanciones SMV”)<sup>26</sup>.

En el Anexo 6 de la presente investigación se mostrarán los anexos del 1 al 12 del Reglamento MAV. En el Anexo 7 de la presente investigación se mostrarán los anexos I, II, III y IX del Reglamento de Sanciones SMV, los cuales son de gran importancia para las empresas que participan en el MAV. Adicionalmente, en el Anexo 8 de la presente investigación se mostrarán los formatos del Manual para el Cumplimiento de los requisitos aplicables a las Ofertas Públicas de acciones en el Mercado Alternativo de Valores – MAV (en adelante, el “Manual de Acciones MAV”), los cuales son de importancia para tener conocimiento de la emisión de acciones en el MAV.

Hasta este punto, podemos observar que la regulación del MAV no restringe ni limita la posibilidad de que las empresas que pertenezcan a este segmento del mercado de valores puedan emitir ADR’s y GDR’s, pese a que en sus manuales solo se mencionan a las acciones, bonos y papeles comerciales. Pero, como ya mencionamos anteriormente, los ADR’s y GDR’s son instrumentos diferentes a sus valores subyacentes, como las acciones.

---

<sup>26</sup> DOEP, 18.12.2018.

#### **4.1.2 Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, Regulación sobre información que deben presentar las empresas que efectúen programas denominados American o Global Depositary Receipts**

La Regulación ADR – GDR define a los ADR´s y GDR´s como certificados que representan para sus tenedores la propiedad sobre acciones emitidas por empresas inscritas en el RPMV, depositadas en un banco custodio local (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993). Los ADR´s y GDR´s se negocian en los Mercados de Valores extranjeros.

Igualmente, la Regulación ADR – GDR define al Banco Depositario y al Banco Custodio, como aquel que emite los ADR´s y GDR´s; y, aquel que custodia las acciones que serán objeto de programas de ADR´s y GDR´s (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 3 de la Regulación ADR – GDR**, las empresas que efectúen programas de ADR´s y GDR´s en los Niveles I y II, presentarán en forma previa a la SMV y a las Bolsas de Valores que correspondan (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993), la siguiente información:

- Contrato celebrado entre la empresa emisora con el Banco Depositario.
- Contrato celebrado entre el Banco Depositario y el Banco Custodio, de corresponder.
- Acta de Junta General de Accionistas en la que conste el acuerdo de participar en programas de ADR´s y GDR´s. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 5 de la Regulación ADR – GDR**, las empresas que efectúen programas de ADR´s y GDR´s en los Niveles III y IV, y que aumenten su capital social mediante oferta pública primaria (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993), deberán presentar la siguiente documentación:

- Aviso de Convocatoria a Junta General de Accionistas, indicándose que el asunto a tratar es aumentar el capital social, para efectos de colocar parte de este capital en los mercados de valores extranjeros, a través de programas de ADR's y GDR's.
- Acreditar si hubo ejercicio del Derecho de Suscripción Preferente.
- Contrato celebrado entre la empresa emisora y el Banco Depositario.
- Contrato celebrado entre el Banco Depositario y el Banco Custodio, de corresponder.
- Acta de Junta General de Accionistas en la que conste el acuerdo de colocar acciones en el mercado extranjero a través de programas de ADR's y GDR's.
- Número inicial de acciones involucradas en el programa de ADR's y GDR's. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 6 de la Regulación ADR – GDR**, las empresas con acciones se encuentren inscritas en el RPMV, que efectúen programas de ADR's y GDR's no podrán ostentar simultáneamente la calidad de emisor y de banco custodio (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 7 de la Regulación ADR – GDR**, las empresas que realicen programas de ADR's y GDR's deberán remitir al RPMV lo siguiente:

- a) Con carácter de de hecho de importancia información acerca de la inscripción de los ADR's o GDR's en la SEC u otra Comisión de Valores extranjera y en las Bolsas de Valores en que éstos se transen, cuando corresponda, al día siguiente de producida tal inscripción.
- b) Copia de los Contratos de Depósito, y de suscripción transitoria de emisiones primarias con garantía parcial o total de su colocación relativos a programas de ADR's o GDR's, al día siguiente de celebrados. Asimismo, se deberá

especificar el monto y porcentaje de acciones que en relación a las que se encuentren en circulación son objeto de esos programas.

- c) Información mensual de los tenedores de ADR's y GDR's que posean el uno por ciento (1%) o más del capital social de la empresa con indicación de sus respectivas tendencias al cierre de cada mes, así como información trimestral de las transacciones efectuadas con dichos instrumentos, dentro de los diez (10) días de vencido los plazos señalados.
- d) Copia del contrato celebrado entre el Banco Custodio y la empresa emisora, dentro de los diez (10) días de suscrito.
- e) Información sobre emisión, transacciones y retiros de ADR's o GDR's, así como número de certificados en circulación, en la misma forma y plazos en que está obligada a entregar dicha información a la SEC u otra Comisión de Valores extranjera.
- f) Copia de la documentación presentada a la SEC u otra Comisión de Valores extranjera, en la misma oportunidad de entrega a dichos organismos. (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

La información contenida en los incisos c) y e) anteriores, deberán comunicarse a la Bolsa de Valores nacional, en el mismo momento que a la SMV (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 8 de la Regulación ADR – GDR**, las acciones objeto de programas de ADR's y GDR's serán registradas a nombre de la empresa emisora a nombre del Banco Depositario (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993). De acuerdo con el **artículo 9 de la Regulación ADR – GDR**, la empresa emisora pondrá a disposición de la SMV, en la oportunidad que ésta disponga, información actualizada de los tenedores de los ADR's y GDR's, incluido el detalle de cuáles de estos han dado instrucciones de voto al Banco Depositario (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

De acuerdo con el **artículo 10 de la Regulación ADR – GDR**, la documentación que se remita a la SMV que se esté en idioma extranjero, deberá acompañarse con su respectiva traducción, bajo responsabilidad del gerente general, en cuanto a la veracidad de la traducción (Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, 1993).

#### **4.1.3 Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, Disposiciones referentes a Certificados de Suscripción y a la Constitución o Aumento de Capital por Oferta Pública Primaria, y modifican la Tercera Disposición Final del Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega**

La Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, Disposiciones referentes a Certificados de Suscripción y a la Constitución o Aumento de Capital por Oferta Pública Primaria, y modifican la Tercera Disposición Final del Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega (en adelante, la “Resolución 89-2009”)<sup>27</sup>, establece en su **artículo 1** que los Certificados de Suscripción Preferente a que se refiere el artículo 59 de la LGS podrán representarse por valores mobiliarios que se denominarán como “Certificados de Suscripción” (Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, 2009). Estos valores mobiliarios podrán representarse por anotaciones en cuenta o por títulos físicos, y deberán contener la siguiente información:

- Denominación del emisor.
- Número de acciones y clase.
- Valor nominal. (Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, 2009).

Adicionalmente, el **artículo 2 de la Resolución 89-2009**, menciona que se debe interpretar que en la constitución o aumento de capital por oferta pública primaria no son de aplicación las reglas que rigen la cesión de derechos para la transferencia de las constancias de suscripción o de los certificados provisionales de acciones emitidas como consecuencia de dicha constitución o aumento de capital.

---

<sup>27</sup> DOEP, 05.12.2009.

#### **4.1.4 Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el Mercado de Capitales**

El **artículo 1 de la Ley N° 29720** establece que para que una empresa realice un aumento de capital, primero debe inscribir los valores mobiliarios (producto del aumento) en la sección del Registro de Valores Mobiliarios y/o Programas de Emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores, a cargo del RPMV (en el caso de empresas inscritas en el MAV). Con la inscripción de los valores mobiliarios en el RPMV, la SMV emitirá una resolución, que servirá para que el registrador público de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (en adelante, la “SUNARP”), proceda con la inscripción del aumento de capital en la partida electrónica de la empresa en el Registro de Personas Jurídicas.

A la vez que la empresa, puede emitir y transferir Certificados de Suscripción de manera previa a la inscripción registral (a cargo de la SUNARP) del aumento de capital, siempre que la emisión de las acciones esté sujeta al pago del cien por ciento (100%) de su valor nominal (Ley N° 29720, 2011). En este caso, las acciones pueden transferirse libremente, no resultando aplicables las normas sobre cesión de derechos (Ley N° 29720, 2011).

Además, otra cosa importante de la Ley N° 29720 es que no puede declararse la nulidad por anulación, simulación ni la ineficacia por fraude del aumento de capital cuando pudiera derivar en un perjuicio para quienes hubieran adquirido o suscrito los valores mobiliarios por oferta pública, o que, habiendo sido adquiridos o suscritos en virtud de una negociación privada, hubieran obrado de buena fe y pudieran sufrir un perjuicio (Ley N° 29720, 2011). Tampoco procede la nulidad de los actos celebrados por una persona en un proceso de liquidación extrajudicial, reestructuración o declarada en quiebra (Ley N° 29720, 2011).

#### **4.1.5 Ley N° 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores**

Con la Ley N° 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores (en adelante, la “Ley N° 30050”)<sup>28</sup> se modificó el tercer párrafo del artículo 18, el inciso h) del artículo 73-C y el artículo 76, inciso b) del Decreto Supremo N° 179-2004-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante, la “LIR”)<sup>29</sup>. Del mismo modo, se incorporó el tercer párrafo del artículo 68 de la LIR; así como que se incorporaron los incisos t) y u) del artículo 2 del Decreto Supremo N° 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley el Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo (en adelante, la “LIGV”)<sup>30</sup>.

Finalmente, se incorporó el artículo 245-A y el párrafo final del artículo 251-A del Decreto Legislativo N° 635, Código Penal (en adelante, el “CP”)<sup>31</sup>.

## **4.2 Tratamiento Societario**

### **4.2.1 Ley N° 26887, Ley General de Sociedades**

Para efectos de esta investigación, y que las empresas que emiten ADR’s y GDR’s son Sociedades Anónimas Abiertas (en adelante, la “S.A.A.”), ha convenido señalar el tratamiento que tiene la LGS respecto de este tipo de sociedades.

El **artículo 249 de la LGS**, nos menciona las condiciones que deben cumplir las empresas para ser consideradas como S.A.A.; sin embargo, centraremos la atención en los numerales 1) y 3). Alva Lirio (2019) nos menciona respecto del numeral 1) del artículo 249 de la LGS:

---

<sup>28</sup> DOEP, 26.06.2013.

<sup>29</sup> DOEP, 08.12.2004.

<sup>30</sup> DOEP, 15.04.1999.

<sup>31</sup> DOEP, 08.04.1991.



Ahora bien, nótese que la norma en mención no alude a cualquier oferta pública, sino aquella que sea primaria y respecto de dos (2) valores en especial: i) acciones y ii) acciones convertibles en acciones, es decir, respecto de valores que representen una alícuota del capital social de la sociedad (sea que otorguen o no derecho a voto) u obligaciones (es decir, valores que representan una deuda y que pueden tener un vencimiento de corto o largo plazo), pero que otorguen a sus titulares la posibilidad de que previo vencimiento de las mismas pueden ser convertidas en acciones de la sociedad emisora.

Por último, nótese que la norma alude a aquella oferta pública que es “primaria”. En ese sentido, por oferta primaria debemos entender como aquella oferta en la cual los valores se colocan por primera vez en el mercado, es decir, no han sido emitidos aún. (...) (pp. 119-120)

Respecto del numeral 3) del artículo 249 de la LGS, Alva Lirio (2019) nos menciona lo siguiente:

En ese sentido, si bien el treinta y cinco por ciento (35%) de las acciones de la sociedad puede estar dispuesto entre el número de accionistas que sea, lo cierto es que, sin un porcentaje mayor resulta distribuido entre ciento setenta y cinco o más accionistas, entonces la S.A.A. debe ser la forma societaria de dicha sociedad.

No obstante, el referido numeral considera que el cómputo de los accionistas debe ser limitado en dos supuestos y, en consecuencia, no ingresan al cómputo establecido: i) en primer lugar, los accionistas cuya propiedad individual es menor al dos por mil del capital social, y ii) en segundo lugar, quienes exceden del cinco por ciento del capital social. (p. 121)

El **artículo 252 de la LGS** establecía que las S.A.A. deben inscribir todas sus acciones en el RPMV. Este artículo fue modificado por la Ley N° 27303, Ley que

modifica los artículos 252 y 254 de la Ley General de Sociedades (en adelante, la “Ley N° 27303”)<sup>32</sup>.

Con la Ley N° 27303, se mantiene la obligación de que las S.A.A. deban inscribir sus acciones en el RPMV, adicionando que no será obligatoria la inscripción de aquellos valores mobiliarios que estén sujetas a estipulaciones que restrinjan la negociación, limiten la libre transmisibilidad u otorguen Derecho de Preferencia para la adquisición de las mismas derivadas de acuerdos adoptados con anterioridad a la verificación de los supuestos previstos en los incisos 1), 2) y 3) del artículo 249 de las LGS, o suscritas íntegramente, directa o indirectamente, por el Estado (Ley N° 27303, 2000). Además, la Ley N° 27303 establece que la excepción de inscripción será de aplicación en estén vigentes las referidas estipulaciones y siempre que no determine que la S.A.A. no pueda inscribir las demás clases de acciones en el RPMV (Ley N° 27303, 2000). Respecto del primer párrafo del artículo 252 de la LGS, Alva Lirio (2019) nos menciona:

En ese sentido, el anterior objetivo se logra obligando a la S.A.A. de tener inscritas todas sus acciones en el RPMV. Y es que por el solo hecho de que la S.A.A. tenga sus acciones inscritas en el RPMV es que dicha sociedad se encuentra obligada a revelar información respecto de sim misma al mercado. (...)

En ese sentido, constituye un error fundamental que la obligación de inscribir las acciones de una S.A.A. se basa en un interés del Estado de fomentar y garantizar el ahorro público, ya que si así fuere cualquier persona por el solo hecho de adquirir una acción debería de recibir un interés por su inversión. Lógicamente lo anterior no existe para el caso de las acciones de una sociedad en la medida que dicho valor no es un título de crédito que otorgue a su titular un derecho de cobro determinado. Asimismo, la acción por su propia naturaleza no tiene una fecha de vencimiento (imaginemos el caso de una sociedad a plazo indeterminado), a diferencia de los clásicos títulos de crédito.

---

<sup>32</sup> DOEP, 10.07.2000.

Pese a ello consideramos que si resulta correcto afirmar que si existe un interés del Estado en que la S.A.A. tenga inscrita sus acciones en el RPMV. No obstante, dicho interés no es bajo ningún concepto el de fomentar y garantizar el ahorro del público, sino que por todo lo contrario es fomentar la transparencia en el mercado de valores a fin de que los recursos se asignen eficientemente.

En ese sentido, la mejor forma de lograr que los recursos se asignen eficientemente es que las personas tengan la posibilidad de obtener toda la información respecto de la sociedad, la cual luego de analizarla decidirán si efectivamente adopta una decisión de inversión o no. Por ello, y a fin de lograr esto último, es que existe por parte del Estado un interés en que la S.A.A. tenga sus acciones inscritas en el RPMV, ya que solo así es que se encontrará sujeta a control y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores, y, en consecuencia, sujeta al cumplimiento de su obligación de brindar información veraz, oportuna y suficiente al mercado. (pp. 128-129).

El **artículo 253 de la LGS** establece que la SMV (el artículo lo menciona como CONASEV) debe mantener un control sobre las S.A.A. para supervisarlas. El primer párrafo del referido artículo fue sustituido por la Décimo Segunda Disposición Transitoria y Final de la Ley N° 27649, Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “Ley N° 27649”)<sup>33</sup>. El autor Alva Lirio (2019) nos menciona lo siguiente respecto del artículo 253 de la LGS:

(...) en realidad la función de la SMV no se encuentra única y exclusivamente ceñida a supervisar y controlar a la S.A.A. Por el contrario, su función es supervisar y controlar al mercado de valores, siendo que la S.A.A. al ser un partícipe más de dicho mercado es que se encuentra bajo su radar. (p. 132)

El **artículo 254 de la LGS** establece las estipulaciones no válidas a las que se sujetan las S.A.A. en el pacto social o en el estatuto. Este artículo también fue modificado

---

<sup>33</sup> DOEP, 23.01.2002.

por la Ley N° 27303. El autor Alva Lirio (2019) nos menciona lo siguiente respecto del artículo 254 de la LGS:

(...) Y es que si se permitiese que el estatuto social y/o pacto social de una S.A.A. pudiese pactarse una cláusula donde se otorgue a los accionistas de la sociedad un derecho de adquisición preferente (respecto de las acciones a ser transferidas por otros accionistas de la sociedad), ello desincentivaría la inversión en dicha sociedad en la medida que todo potencial inversionista asumiría el riesgo de negociar con un accionista, pero no celebra el contrato de compraventa definitiva, sino hasta que los demás accionistas no ejerzan su derecho de adquisición preferente. (p. 136)

El **artículo 259 de la LGS** establece que una S.A.A. puede realizar un aumento de capital sin Derecho Preferente, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en los numerales 1) y 2) del referido artículo. El autor Alva Lirio (2019) nos menciona lo siguiente respecto del artículo 259 de la LGS:

Ahora bien, dentro de las razones que se han esgrimido para efectos de sustentar la razón del artículo 259 de la Ley General de Sociedades se ha señalado que ella permite a los terceros obtener un porcentaje significativo de acciones, lo cual evita la necesidad de recurrir al procedimiento de renuncia del derecho de suscripción preferente, así como permite la entrada de capitales por parte de accionistas estrictamente “capitalistas” que no desean tener injerencia en la marcha del negocio de la sociedad. (...)

La norma bajo comentario dispone que una S.A.A. puede realizar un aumento de capital por nuevos aportes, sin necesidad de que opere el derecho de suscripción preferente. No obstante, para efectos de que lo anterior opere se requiere del cumplimiento de ciertos requisitos, siendo uno de ellos el de *quorum* y mayorías (a los cuales preferimos denominar “requisitos objetivos”), y otro el de no utilizar deliberadamente dicha supresión con el fin de mejorar la posición de otros accionistas (a lo cual prefiero denominar “requisito subjetivo”).

#### a) Requisitos objetivos

Como primer requisito la norma bajo comentario dispone que el acuerdo de aumento de capital debe ser adoptado i) en la forma y con el *quorum* que corresponda según lo establecido en el artículo 257 de la Ley General de Sociedades, y ii) con el voto de no menos del cuarenta por ciento (40%) de las acciones suscritas con derecho a voto.

De la anterior disposición, rápidamente se puede deducir que es la junta general de accionistas el único órgano competente para aprobar la supresión del derecho de suscripción preferente en casos de aumento de capital en una S.A.A. Esto último resulta lógico si tenemos en cuenta que aquel es el órgano máximo de la sociedad y el acuerdo a ser adoptado implica la supresión de un derecho del accionista, con lo cual el legitimado para realizar ello debería de ser el órgano que los reúne. (...)

Pese a lo anterior, dicho requisito “mayoría” no aplica para aquellos casos donde con ocasión del aumento de capital de la S.A.A. se realice una oferta pública respecto de las acciones y, en consecuencia, dicha oferta se encuentre supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores.

#### b) Requisito subjetivo

Por otro lado, el segundo requisito dispone que el aumento de capital no debe estar destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas de la S.A.A. (...)

Es importante tener en cuenta lo anterior en la medida que dicho requisito alude a un acto deliberado y/o premeditado, siendo que no sanciona aquellos casos donde de manera espontánea (y como resultado del aumento de capital que implicó la supresión del derecho de suscripción preferente) unos accionistas obtuvieron una mejor posición en la S.A.A. (pp. 150-153)

Es decir que, a palabras de Alva Lirio, cuando hay un aumento de capital en una S.A.A. por emisión de acciones, los accionistas pueden no ejercer también el Derecho de Suscripción Preferente, en concordancia también con la Regulación ADR – GDR, sin estar obligados a ello.

Los artículos del 262-A al 262-J de la LGS han sido incorporados por la Ley N° 28370, Ley que incorpora artículos de protección a los inversionistas minoritarios de las Sociedades Anónimas Abiertas en la Ley General de Sociedades (en adelante, la “Ley N° 28370”)<sup>34</sup>.

En segundo lugar, como en la emisión de ADR´s y GDR´s en el Nivel III se realiza un aumento de capital mediante emisión de acciones; es pertinente mencionar el tratamiento que tiene la LGS para el aumento del capital.

La LGS nos menciona que el aumento de capital se realiza por aprobación de la Junta General de Accionistas (en adelante, la “JGA”). El **artículo 202 de la LGS** nos menciona las modalidades para el aumento del capital social.

La LGS no ha previsto expresamente en su artículo 202 una modalidad de aumento del capital social por oferta pública primaria de nuevas acciones. Pero, Ley N° 29720 ha establecido que para que una empresa que cotice en bolsa o participe del Mercado de Valores, realice un aumento de capital, primero debe inscribir los valores mobiliarios en RPMV. Con la inscripción de dichos valores mobiliarios en el RPMV, la SMV emitirá una resolución, que servirá para que el registrador público de la SUNARP, proceda con la inscripción del aumento de capital social en sus registros.

El **artículo 203 de la LGS** refiere que el aumento de capital social tiene como efectos la creación de nuevas acciones o el incremento nominal de las que ya se encuentran en circulación. Echevarría Calle (2019) nos comenta respecto del efecto de la creación de nuevas acciones:

Cabe añadir que la creación de nuevas acciones por la sociedad es la forma más utilizada en la práctica comercial para elevar el capital social; de hecho, algunas

---

<sup>34</sup> DOEP, 30.10.2004.

reglas que nuestra LGS contempla para esta operación societaria, como las relativas al derecho de suscripción preferente, encuentran su fundamento en la creación de nuevas acciones (artículo 207).

Por último, estas nuevas acciones podrán integrar una clase nueva de acciones o sumarse a una ya existente. (p. 801)

El **artículo 206 de la LGS** establece que la JGA puede delegar en el Directorio una serie de facultades para aumentar el capital social de la empresa. Según Echevarría Calle (2019): “(...) la delegación para aumentar el capital social recaído en el Directorio se expresa en una delegación para integrar y en una delegación para acordar el aumentar el capital” (pp. 815-817).

Los **artículos 207, 208, 209 y 210 de la LGS** establecen lo referente al Derecho de Suscripción Preferente y al Certificado de Suscripción Preferente. Sobre el Derecho de Suscripción Preferente, Echevarría Calle (2019) nos menciona lo siguiente:

Al respecto, la LGS vigente consagra al derecho de suscripción preferente como uno de los derechos mínimos o fundamentales conferidos a los titulares de acciones con derecho a voto (...), o sin él (...); no obstante ello, como veremos más adelante, este derecho potestativo es atribuido a los accionistas ante determinados supuestos de aumento de capital – por nuevos aportes (dinerarios o no) y también mediante capitalización de créditos contra la sociedad (...) – se trata además de un derecho transferible y, por ende, renunciabile.

En cuanto al fundamento o utilidad de este derecho, la doctrina nacional ha destacado que “El fundamento de este derecho es que permite al accionista conservar su porcentaje de tenencia de acciones de la sociedad, con lo cual conserva también su posición o peso dentro de la misma. Además, el ejercicio de determinados derechos está sujeto por la Ley a la tenencia de un determinado porcentaje de acciones, con lo cual, si éste disminuye, el accionista puede perder la posibilidad de ejercitar derechos que muchas veces son fundamentales, en consecuencia, “De esta forma se permite a quienes ya son accionistas en una

sociedad mantener su participación relativa tanto en el accionariado de la empresa (dejando inalterable el balance de control existente en ella), cuanto en el porcentaje de su participación en los dividendos, reservas y eventualmente activos en el momento de su liquidación”. (pp. 818-819)

Sobre el Certificado de Suscripción Preferente, Echevarría Calle (2019) nos menciona lo siguiente:

En la doctrina nacional se ha destacado como uno de los avances de la legislación societaria vigente haber incorporado el derecho de suscripción preferente en un documento negociable denominado “certificado de suscripción preferente”. De hecho, el artículo bajo comentario reconoce que este derecho también puede estar representado mediante anotaciones en cuenta.

Ahora bien, en ambos casos se trata de valores mobiliarios que representan derechos de participación en la suscripción de las nuevas acciones que por aumento de capital emita la sociedad, acciones en cartera u obligaciones convertibles, según sea el caso, en las mismas condiciones que para los accionistas u obligacionistas, señalen la ley o el estatuto social; asimismo, la transferencia de estos derechos de participación podrá ser total o parcial.

No obstante, la libre transmisibilidad del derecho de suscripción preferente incorporado en certificados o anotaciones en cuenta, la Ley también admite que, por acuerdo adoptado por la totalidad de los accionistas de la sociedad, por disposición estatutaria o por convenio entre accionistas debidamente registrados por la sociedad, se restrinja la libre transferencia del derecho de suscripción preferente.

Sin perjuicio de lo expuesto, en atención a su naturaleza de valor mobiliario, la actual Ley de Títulos Valores – Ley N° 27287 también regula algunos aspectos del certificado de suscripción preferente – tales como su contenido, condiciones para su emisión y negociación, en el Capítulo Segundo (“Del certificado de suscripción preferente”) del Título Segundo (“De los valores representativos de derechos de participación”) de la Sección Novena (“De los valores mobiliarios”)



de su libro Segundo (“Parte especial. De los títulos valores específicos”). (pp. 828-829)

El **artículo 211 de la LGS** establece que cuando hay un aumento del capital social, el mismo debe publicitarse mediante un aviso, salvo que haya sido adoptada la decisión por Junta General Universal y la empresa no tenga acciones suscritas y emitidas con derecho a voto.

En tercer lugar, como en la emisión de ADR´s y GDR´s se realiza un aumento de capital, y como virtud de dicha operación societaria se emiten nuevas acciones, toca señalar lo referente a ellas en esta sección. Al respecto, el **artículo 83 de la LGS** establece que las acciones pueden crearse en el pacto social o por JGA.

Por su parte, el **artículo 84 de la LGS** establece que las acciones solo se emiten cuando hayan sido suscritas y pagadas en por lo menos veinticinco por ciento (25%) de su valor nominal. Respecto de este artículo 84 de la LGS (emisión de acciones), Hundskopf Exebio (2019) nos comenta:

Ahora bien, en cuanto a los derechos que corresponden a las acciones emitidas, estos son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados previsionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la ley, y salvo que sus titulares hayan incurrido en mor por el no pago de los dividendos pasivos, gozan de todos los derechos aun cuando no se encuentren totalmente pagadas, independientemente de la oportunidad en la que hayan sido emitidas o pagadas, salvo disposición contraria del estatuto o acuerdo de la junta general de accionistas. (p. 364)

Pero, el referido artículo 84 de la LGS no ha contemplado tampoco la situación especial de creación de acciones que se dan en el aumento del capital social por oferta pública primaria (en donde no es posible muchas veces acreditar el pago mínimo del 25%

del valor nominal de forma inmediata), ni tampoco ha contemplado lo dispuesto en la Ley N° 29720.

De forma adicional, el **artículo 85 de la LGS** establece el importe a pagarse por las acciones, el cual debe establecerse por escritura pública o por JGA que apruebe el aumento de capital. Respecto de este artículo 85 de la LGS (del importe a pagarse por las acciones), Hundskopf Exebio (2019) nos comenta:

(...) Para Elías Laroza, el tema de esta disposición es una sola, ¿en cuánto se va a colocar la acción? Y para la respuesta hay solamente tres posibilidades: a valor nominal, por encima del valor nominal o por debajo del mismo, y una decisión importante solo puede ser tomada por los socios, sea en el acto de fundación o por acuerdo de junta general. (p. 366)

El **artículo 87 de la LGS** nos menciona que la emisión de los Certificados de Acciones es nula si es que es antes de la inscripción registral de la empresa o del aumento del capital social, salvo que se cumpla el artículo 84 de la LGS y el estatuto lo permita (haciendo hincapié de que está pendiente la inscripción registral de la empresa, y que si hay transferencia el cesionario responde solidariamente). Respecto del artículo 87 de la LGS (emisión de certificado de acciones), Hundskopf Exebio (2019) nos comenta:

La regla contenida en el primer párrafo no limita la sanción de nulidad de la emisión de los certificados de acciones y la enajenación de estas a la previa inscripción de la sociedad, sino que la hace extensiva a la inscripción de los aumentos de capital, con lo cual se corrige la omisión incurrida en el artículo 102 de la ley derogada. (p. 373)

De acuerdo con el **artículo 92 de la LGS**, en la matrícula de acciones se anotan las acciones que se crean por el pacto social o por la JGA (artículo 83 de la LGS). De acuerdo con el **artículo 94 de la LGS**, la empresa puede crear acciones “sin derecho a voto”, las cuales no se computarán para determinar el quorum de las JGA.

Adicionalmente, el **artículo 96 de la LGS** establece los derechos que otorgan las acciones “sin derecho a voto”. Respecto de los artículos 94 y 96 de la LGS, Hundskopf Exebio (2019) nos comenta:

(...) El accionista que opta por las acciones sin voto está dispuesto a cambiar sus derechos políticos, por un derecho económico especial y para eso hemos establecido que las acciones sin voto van a tener un dividendo preferencial y además van a tener una preferencia en la distribución del remanente del haber social, en el caso de liquidación de la sociedad. (...)

No obstante, en la LGS también se ha considerado un conjunto de derechos a favor de estos accionistas, tales como el derecho a recibir información semestral, el derecho de separación en los casos previstos en la ley o en el estatuto, el derecho de impugnación de los acuerdos que lesionen sus derechos y el derecho de suscripción preferente de acciones con o sin derecho a voto, dependiendo de que se den los diversos supuestos, establecidos en el mencionado artículo 96, o la suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertido en acciones. (...)

En lo que se refiere a las acciones sin voto, en el artículo 96 de la LGS se consignan los derechos que poseen sus titulares, debiéndose destacar que estos en ningún caso recuperaran el derecho a voto, a diferencia de lo establecido en la Ley N° 26356 ya derogada (...) (pp. 388-393)

El **artículo 97 de la LGS** establece que las acciones “sin derecho a voto” tienen preferencia a percibir el dividendo sobre las acciones “con derecho a voto”. Respecto del artículo 97 de la LGS (preferencia de las acciones sin derecho a voto), Hundskopf Exebio (2019) nos comenta:

(...) Para Elías Laroza “esta norma no permite que pueda establecerse en el estatuto que las acciones sin derecho a voto no tendrán esta facultad por cuanto sencillamente desnaturalizaría a la acción sin derecho a voto, convirtiéndola en un mero instrumento de renta sin contrapartida razonable por la pérdida de sus

derechos políticos”. En consecuencia, la norma del primer párrafo del artículo 97 permite que la sociedad regule la fórmula del dividendo preferencial del accionista, más no la posibilidad de desnudar a estas acciones de esa característica esencial. (p. 396)

Finalmente, el **artículo 100 de la LGS** establece que las acciones emitidas se representarán por certificados o anotaciones en cuenta, sean provisionales o definitivos. Además, estos certificados deben contener la información contenida en el referido artículo 100.

#### **4.2.2 Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores**

El **artículo 258 de la LTV** establece el contenido del Certificado de Suscripción Preferente. Los autores U. Montoya y H. Montoya (2001) refieren lo siguiente sobre el Certificado de Suscripción Preferente:

En su origen, este derecho no tenía el carácter negociable, pues si bien el derecho a ser preferido en el aumento de capital existía en los antecedentes societarios, no era reconocido como un derecho negociable, o se ejercía o se perdía. Con motivo de la evolución de las normas societarias, se admite que este derecho se negocie, y para tal fin se regula y facilita la negociación mediante la emisión de títulos valores, cuyo contenido es el derecho a ser preferido en el aumento del capital, se incorpora, pues, un derecho de preferencia particional, pero solo en el caso de las acciones que emite la sociedad anónima, pues la ley de la materia si bien reconoce este derecho en otras formas societarias que no son la anónima, deja criterio de los socios establecer las normas relativa al derecho de preferencia, pero no admite su incorporación en título, motivada en razón que los derechos de participación en otras formas societarias no se representan en títulos valores. (...)

El título tiene como beneficiario al accionista, quien debe aparecer nominativamente en el título, él es quien transfiere su derecho en la forma que lo establezca el estatuto de la sociedad, tal como refiere el inciso 6 del artículo 209 de la LGS y 259.2 de la Ley de Títulos Valores. si queda por analizar la naturaleza

jurídica del título quedaría por indicar que se trata de un título nominativo, pues se emite a nombre de persona determinada y la sociedad lleva un registro de estos títulos emitidos en donde se anotan los derechos allí contenidos, aunque sea por un plazo efímero, como es la fecha de vigencia del derecho de suscripción.

(...); y en el caso del derecho puro de suscripción de la acción, indicar el número de acciones a ser suscritas, y el monto a pagar correspondiente a cada título.

(...) El transcurso del tiempo hace que este derecho caduque. (...) Es importante considerar para estos efectos que la naturaleza del título es propiamente nominativo, y que su transmisión, si bien puede constar en el título, los efectos de ella no son los de los títulos a la orden, sino propiamente la de los títulos nominativos. (pp. 898-901)

De forma adicional, el **artículo 259 de la LTV**, establece lo respectivo de la emisión y negociación de los Certificados de Suscripción Preferente. Los autores U. Montoya y H. Montoya (2001) refieren sobre el artículo 259 de la LTV:

(...), la negociación hecha al margen de estos términos los perjudica; en el caso que se negocie fuera del plazo, el derecho caduca, y como consecuencia podrá ser preferido otro accionista para cubrir la cuota o un tercero si esa fuera la circunstancia.

A nuestro criterio la negociación hecha antes de que empiece el plazo, es decir, en un plazo menor a los 15 días hábiles no perjudica al titular, es éste más bien un plazo de beneficio para el titular y no de perjuicio, pues el plazo máximo es de 60 días y el mínimo corren a su favor.

Por otra parte, si un accionista originario no ejercita su derecho en el plazo acordado para la primera rueda, vencido el plazo pierde esta opción preferente y la sociedad emisora queda en libertad de ofertar las nuevas acciones a los accionistas originarios que, si ejercitaron su opción preferente, a terceros o en las condiciones especiales que se establezcan para tal efecto. (pp. 901-902)

Finalmente, el **artículo 260 de la LTV** establece que para los Certificados de Suscripción Preferente emitidos por acciones u obligaciones convertibles se encuentran inscritos en el RPMV de la SMV se sujetarán a las normas del LMV; mientras que, los Certificados de Suscripción Preferente emitidos por sociedades no inscritas en el RPMV se sujetarán a la LGS (Ley N° 27287, 2000).

### **4.3 Tratamiento Registral**

#### **4.3.1 Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N° 200-2001-SUNARP-SN, Reglamento del Registro de Sociedades**

La Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N° 200-2001-SUNARP-SN, Reglamento del Registro de Sociedades (en adelante, el “RRS”)<sup>35</sup>, en su **artículo 35** establece las condiciones para acreditar la efectividad de la entrega de los aportes en los casos de pagos de capital, aumento de capital o constitución.

De forma adicional, el **artículo 49 del RRS**, menciona que para la creación de las clases de acciones se realizará por la JGA. Además, el **artículo 66 del RRS**, establece el contenido del acta de la JGA que aprueba el aumento del capital social.

También, el **artículo 67 del RRS**, nos refiere el caso en que haya el ejercicio del “Derecho de Suscripción Preferente” en el aumento del capital social, en donde el registrador verificará el plazo para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferente, entre otras condiciones. Finalmente, el **artículo 82 del RRS**, nos menciona el caso de aumento de capital social de una S.A.A., cuando no se ejerce el “Derecho de Suscripción Preferente”, en donde debe cumplirse la constancia del cumplimiento de los requisitos de los numerales 1) y 2) del artículo 259 de la LGS.

Respecto del RRS, es una norma legal que urge de inmediata actualización, al igual que la LMV, dado que ésta norma trata del año 2001, lo cual la hace en varios aspectos desfasada. Tal es así que, en el artículo 35 del RRS no se considera el caso de

---

<sup>35</sup> DOEP, 27.07.2001.

la acreditación de los aportes producto de aumento del capital social por emisión de acciones. Tampoco se muestra mayor desarrollo en la creación de acciones y el ejercicio del “Derecho de Suscripción Preferente”, regulados en los artículos 49 y 67, respectivamente, entre otros casos.

#### **4.4 Tratamiento Penal**

##### **4.4.1 Decreto Legislativo N° 635, Código Penal**

En el Decreto Legislativo N° 635, Código Penal (en adelante, el “CP”)<sup>36</sup>, más específicamente en el Título IX “Delitos contra el Orden Económico”, Capítulo IV “De otros Delitos Económicos”. El **artículo 242 del CP** el cual establece que es delito el rehusamiento a prestar información económica, industrial o comercial.

Parece redundante el artículo anterior, ya que consideramos que “no entregar información” o “entregarla no cumpliendo las condiciones específicas” recaerían en infracciones administrativas por la autoridad competente, y así lo ha dejado sentado la SMV en sus normas respectivas. Pero, esté artículo 242 del CP, se demuestra una “Administrativización del Derecho Penal”, como un fenómeno moderno del Derecho Penal Económico, que busca reforzar las funciones fiscalizadoras y controladoras de la Administración Pública.

Dentro del análisis del artículo 242 del CP, en lo que respecta a la tipicidad objetiva del tipo penal, tenemos que el sujeto activo del delito tendría una calidad especial ya que solo puede ser un director, gerente o administrador de una empresa. Peña (2009) nos dice lo siguiente: “(...) estamos ante un delito “especial propio”, pues se requiere contar con los requisitos funcionales previstos en la norma para tener la calidad de sujeto activo.” (p. 159).

Según Reyna Alfaro (2002), la protección penal se encuentra dirigida, en el artículo 242 del CP, al derecho a la información económica, industrial o mercantil cuyos

---

<sup>36</sup> DOEP, 08.04.1991.

destinatarios finales serán siempre los competidores y los usuarios. Debemos comprender que la tutela penal no tiene su razón de ser en el hecho que se rehúse suministrar o se entregue a la autoridad competente información falsa, sino en que dicha omisión o falseamiento de la información no refleje el real estado económico de la empresa, su solides o su solvencia, en cuya virtud los competidores y los consumidores no tendrán noción correcta de las decisiones a tomar en el contexto económico social de mercado. (como se cita en Urquizo Olaechea, 2016, p. 71).

Los representantes de la empresa (director, gerente o administrador) deben tener las facultades suficientes para ejercer su representación, y estar inscritas estas facultades en el registro respectivo de SUNARP. Hasta este punto podemos decir que, el sujeto activo del tipo penal previsto en el artículo 242 del CP no es la empresa misma sino sus representantes.

Advertimos sin embargo que, el artículo 242 del CP no señala a la JGA como órgano de la sociedad previsto en la LGS, sino que solo señala a los que ejercen la administración de la sociedad que son el director (visto en la LGS como el Directorio) y el gerente (visto en la LGS como la Gerencia). De acuerdo a la LGS, tanto los directores como los gerentes de una sociedad, son elegidos por la JGA.

Agrega también Peña (2009) lo siguiente: “Todos aquellos que no cuenten con la calidad societaria descrita en el tipo penal no podrán ser autores a efectos penales, por lo que su intervención delictiva, ha de ser penalizada a título de “partícipes” (cómplice u instigador).” (p. 160).

El sujeto pasivo del delito es el Estado como titular del Ius Puniendi Estatal y de todos los estamentos de la Administración Pública.

Este artículo del CP constriñe dos (02) formas de comportamiento típico: (i) Rehusar a suministrar a la autoridad competente la información económica, industrial o



mercantil que se le requiera; y, (ii) Prestar deliberadamente la información económica, industrial o mercantil de forma inexacta.

La información económica, industrial o mercantil de una empresa es muy importante, y ésta también resulta de mayor importancia para la entidad administrativa competente que lo requiera, y los inversionistas que invierten su dinero en la empresa (en el caso de aquellas que cotizan en el Mercado de Valores). Esto llega a corresponder a los Principios del Mercado de Valores y al Principio de Transparencia, previsto en el TULO de la LMV.

La SMV y la SUNAT exigen estos tipos de información dentro de sus competencias, y a la vez éstas entidades administrativas han previsto como sanción administrativa los hechos de “no entregar información” o de “entregar información inexacta”, manejando sus respectivos términos y lenguajes establecidos en sus propias normas. Pero, este artículo del CP busca resaltar la importancia de esta información y sancionar más drásticamente los hechos de “no entregar información” o de “entregar información inexacta” exigidos en la vía administrativa por la autoridad administrativa competente.

Si una entidad administrativa solicita información económica, industrial o comercial fuera de sus competencias; o sea, no siendo competente; la empresa no se encontraría obligada a presentar dicha información solicitada (haciéndolo una conducta atípica). Además, la entidad administrativa no competente estaría inmersa en una usurpación de funciones, que también se sanciona tanto en la vía administrativa como en la vía penal.

Algo muy importante es mencionar que, en caso la empresa no cuente con dicha información por el tiempo o por alguna otra circunstancia, se está ante la circunstancia de una “atipicidad penal”, como lo ha dejado sentado Alonso Peña (2009): “La ausencia de alguno de los elementos anotados, incidirá en una causal de “atipicidad penal.” (p. 162). Por otro lado, Peña (2009) nos menciona lo siguiente:

Cuando se hace mención a proporcionar una información inexacta de forma deliberada, implica que el autor, sabe perfectamente que su contenido no es el real, por lo que se infiere también que dicha distorsión informativa obedece a una conducta manipuladora, de falsear los datos, mediando una serie de actos fraudulentos. Se podrá decir, que el agente comete a la vez el delito de Falsedad Material, más al tratarse de un documento verdadero, lo que se consignan son datos falsos, por lo que no ingresa al ámbito de protección de dicho tipo penal. Se puede observar una intercesión normativa con el inciso 1) el artículo 198 del CP (Fraude en la Administración de Personas Jurídicas), no obstante, la conducta contenida en dicho articulado no atenta contra los intereses de la Administración Estatal, sino en desmedro de los intereses de los accionistas, socios, asociados, etc.; por lo que ha descartarse un concurso delictivo entre ambos injustos penales.

Se entiende que la inexactitud debe versar sobre aspectos que tengan repercusión en el desenvolvimiento económico de la entidad, caso contrario, si se ocultan aspectos intrascendentes la conducta será atípica. Lo señalado resulta fundamental, para condicionar la necesidad y merecimiento de pena conforme criterios de materialidad lesiva. (pp. 162-163)

En lo que respecta a la tipicidad subjetiva del tipo penal del artículo 242 del CP, el “Dolo” es el elemento que acompaña a las dos (02) formas del comportamiento penal. Ya que se sabe que se está negando a entregar a la autoridad administrativa competente la información requerida, e igualmente se sabe que entrega información inexacta. Agrega Peña (2009): “La negligencia, el descuido o la impericia en la confección de la información (económica, industrial y/o mercantil), no ingresan al ámbito de punición.” (p. 164).

En el Título X “Delitos contra el Orden Financiero y Monetario”, Capítulo I “Delitos Financieros” del CP. El **artículo 245-A del CP** establece que es delito que el emisor del Mercado de Valores presente información falsa.

Dentro del análisis del artículo 245-A del CP, en lo que respecta a la tipicidad objetiva del tipo penal, tenemos que el sujeto activo del delito es aquella persona que ejerza funciones de administración de un emisor de valores mobiliarios que se encuentren inscritos en el RPMV.

Este artículo no es tan específico como el anterior al momento de detallar a los sujetos que puedan ejercer las funciones de administración de la empresa. Pero, podemos aplicar la analogía jurídica e incluir a los directores y gerentes como aquellos que ejerzan dicha administración.

Este tipo penal también es un delito “especial propio”, pues también se requiere cumplir los requisitos especiales para ejercer la administración, tales como su inscripción debida ante la SUNARP. El sujeto activo de este delito no es la empresa misma, sino sus representantes.

Según Fontán Balestra (1998), es característica de este delito la condición objetiva del autor. El hecho solo puede ser cometido por el fundador, director, administrador, liquidador o síndico de una sociedad anónima o cooperativa o de otra persona delictiva. De donde se sigue, naturalmente, que la publicación o información dada por otras personas no configura este delito. Las funciones señaladas pueden desempeñarse, no solamente en establecimientos mercantiles, sino en cualquier persona colectiva. (como se cita en Urquiza Olachea, 2016, p. 81).

Resulta importante también en este artículo resaltar lo ya mencionado anteriormente por Peña (2009), que es lo siguiente: “Todos aquellos que no cuenten con la calidad societaria descrita en el tipo penal no podrán ser autores a efectos penales, por lo que su intervención delictiva, ha de ser penalizada a título de “partícipes” (cómplice u instigador).” (p. 160).

El sujeto pasivo del delito es el Estado como titular del Ius Puniendi Estatal, en representación de la entidad administrativa correspondiente (la SMV) y como

salvaguarda de los intereses de los partícipes del Mercado de Valores (por ejemplo, los inversionistas y los adquirientes de los valores mobiliarios).

Hay que agregar que la empresa emisora, debe tener sus valores inscritos en el RPMV y haber cumplido las condiciones especiales que exige la SMV, para que se configure este delito. Además, dicha empresa debe estar obligada a presentar o revelar información económica, industrial, mercantil o de cualquier otra índole relacionada a la empresa, a sus valores o a la oferta que haga de estos, por parte de la SMV y de cualquier otra autoridad administrativa, que lo requiera.

Este artículo del CP constriñe hasta ocho (08) formas de comportamiento típico: (i) Proporcionar deliberadamente información o documentación falsa de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para obtener un beneficio propio; y, (ii) Proporcionar deliberadamente información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para evitar un perjuicio propio; (iii) Proporcionar deliberadamente información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para obtener un beneficio de un tercero; (iv) Proporcionar deliberadamente información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de esto, para evitar un perjuicio de un tercero; (v) Consignar deliberadamente información o documentación falsa de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para obtener un beneficio propio; (vi) Consignar deliberadamente información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para evitar un perjuicio propio; (vii) Consignar deliberadamente información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para obtener un beneficio de un tercero; y, (viii) Consignar deliberadamente información o documentación falsas

de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de esto, para evitar un perjuicio de un tercero.

Ya mencionamos anteriormente que la información de una empresa, especialmente cuando es participe del Mercado de Valores, reviste de suma importancia. Con este artículo se sanciona el hecho de “entregar información” falsa de la empresa, sus valores o la oferta de estos, de forma deliberada, y que con ello se genera un beneficio o se evita un perjuicio a la propia empresa o a un tercero.

Adicionalmente, el segundo párrafo del artículo 245-A del CP señala que, como consecuencia de la conducta prevista en su primer párrafo, se causa un perjuicio económico para algún inversionista o adquirente de valores en Mercado de Valores, se incrementa la sanción penal. Es decir, que, para la norma penal, cuando estos valores ya son parte de una oferta pública primaria o alguna oferta pública secundaria y causen un perjuicio económico a los inversionistas, recién ahí toma mayor relevancia este artículo.

En lo que respecta a la tipicidad subjetiva del tipo penal del artículo 245-A del CP, tenemos que el “Dolo” es el elemento indispensable que acompaña a este comportamiento. Para finalizar este artículo, en su tercer y último párrafo, vemos que el Ministerio Público requerirá un informe técnico a la SMV para poder formalizar la denuncia, lo cual podría calificarse como requisito de procedencia para la denuncia.

El informe técnico a que se hace referencia en el párrafo anterior, debe ser emitido por la SMV en un plazo máximo de quince (15) días de solicitado, y consecuentemente, vencido ese plazo, el Ministerio Público decidirá si formula o no la denuncia de oficio. Ese plazo debe entenderse en días hábiles, aun cuando el artículo no lo menciona expresamente.

En el Título X “Delitos contra el Orden Financiero y Monetario”, Capítulo I “Delitos Financieros” del CP. El **artículo 251-A del CP** establece que es delito cuando

una empresa partícipe del Mercado de Valores hace uso de una información privilegiada de forma indebida (y sus formas agravadas).

Dentro del análisis del artículo 251-A del CP, en lo que respecta a la tipicidad objetiva del tipo penal, tenemos que el sujeto activo del delito es el conjunto de personas operadores del Mercado de Valores y no solo los agentes de intermediación. Ya que, por el giro de sus operaciones o contacto en el rubro, llegan a conocer información importante que pueda ser calificada como privilegiada o confidencial. Un grupo de la doctrina penal los denomina como operadores habituales de este tipo de mercados o “insiders”, tal como señala Peña (2009) a continuación:

Lo que aquí se trata de evitar es que los operadores habituales de este tipo de mercados (insider), o que quienes realicen una operación en los mismos hagan uso abusivo o desleal de informaciones reservadas y relevante capaces de alterar la transparencia del mercado y la igualdad de los inversores.

Según el tipo penal peruano, pueden estar incurso en la modalidad agravada quienes ejercen la función de “director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de fondos de inversión, de las administradoras de fondos de pensiones, así como de las empresas bancarias, financieras o de seguros. (p. 327)

Adicionalmente, Peña (2009) agrega: “Cuando la información es llevada de forma compartida, por dos insiders, puede darse un caso de co-autoría, si es que se revela el “condominio funcional del hecho”.” (p. 327).

De la forma en como está escrito este artículo, podemos entender que cualquier operador del Mercado de Valores que use indebidamente información privilegiada o confidencial para obtener un beneficio o se evite un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, tendrá la sanción establecida en el primer párrafo del

artículo; mientras que, aquellos agentes de intermediación que usen indebidamente información privilegiada o confidencial para obtener un beneficio o se eviten un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, tendrán la sanción penal establecida en el segundo párrafo.

Tenemos que la forma agravada al que hace mención la denominación del artículo refiere exactamente al segundo párrafo, ya que esto responde al trabajo más directo que desarrollan los agentes de intermediación dentro del Mercado de Valores. En esa misma línea, Peña (2009), dice lo siguiente:

Mientras, que la regulación propuesta por el derecho positivo, daría la siguiente resolución: el extraneus sería penalizado según el tipo base, y el insider trading según la penalidad propuesta en la modalidad agravada, (...); es decir, cada uno responde por su propio injusto. (p. 327)

El sujeto pasivo del delito es el Estado como titular del Ius Puniendi Estatal, en salvaguarda de los intereses de los partícipes del Mercado de Valores. Por otro lado, al igual que en el caso del artículo 242 del CP, el abusar o usar indebidamente información privilegiada, reservada o confidencial tiene sanciones a nivel administrativo por la SMV y por otras entidades en lo que respecta a sus competencias; sin embargo, la norma penal busca resaltar la importancia de dicha información y sancionar a nivel penal el incumplimiento en su uso indebido.

Este artículo del CP constriñe cuatro (04) formas de comportamiento típico: (i) Obtener un beneficio de carácter económico en forma directa mediante el uso de información privilegiada; (ii) Obtener un beneficio de carácter económico a través de terceros mediante el uso de información privilegiada; (iii) Evitar un perjuicio de carácter económico en forma directa mediante el uso de información privilegiada; y, (iv) Evitar un perjuicio de carácter económico a través de terceros mediante el uso de información privilegiada.

En lo que respecta a la tipicidad subjetiva del tipo penal del artículo 251-A del CP, tenemos que el “Dolo” es el elemento indispensable que acompaña a este comportamiento. Para finalizar este artículo, y al igual que el anterior (245-A), en su tercer y último párrafo, vemos que el Ministerio Público requerirá un informe técnico a la SMV para poder formalizar la denuncia, lo cual podría calificarse como requisito de procedencia para la denuncia.

El informe técnico a que se hace referencia en el párrafo anterior, debe ser emitido por la SMV en un plazo máximo de quince (15) días de solicitado, y consecuentemente, vencido ese plazo, el Ministerio Público decidirá si formula o no la denuncia de oficio.

En el Título X “Delitos contra el Orden Financiero y Monetario”, Capítulo I “Delitos Financieros” del CP. El **artículo 251-B del CP** establece que es delito cuando se manipule los precios de los valores mobiliarios en el Mercado de Valores.

Dentro del análisis del artículo 251-B del CP, en lo que respecta a la tipicidad objetiva del tipo penal, tenemos que el sujeto activo del delito son aquellas personas que participan del Mercado de Valores y que llegan a tener un conocimiento puntual sobre ciertos valores o empresas emisoras. En especial, según el segundo párrafo del artículo y la interpretación de la Ley N° 29660, los Inversionistas Institucionales.

Una cosa que caracteriza al artículo 251-B, es que las transacciones afectadas por el uso indebido de la información privilegiada tiene que superar las trescientas (300) UIT’s<sup>37</sup>, lo cual no se señala en los otros artículos que hemos tratado anteriormente. Sin embargo, esto parece muy sesgado ya que nos estaría diciendo que, si la afectación equivale a menos de ese monto, prácticamente estaría permitido el uso indebido de información privilegiada. También, hay que recordar según el artículo 5 del TUO de la LMV, ese monto de las trescientas (300) UIT’s y los Inversionistas Institucionales ya

---

<sup>37</sup> De acuerdo a la UIT vigente al año 2022, que equivale a S/ 4,600.00 (Cuatro Mil Seiscientos y 00/100 Soles), las trescientas (300) UIT’s equivalen a S/ 1’380,000.00 (Un Millón Trescientos Ochenta Mil y 00/100 Soles).



están en el campo de la oferta privada, lo cual estaría fuera del alcance de la SMV, y no tendría coherencia con la forma en que fue redactado el primer párrafo del artículo 251-B de lo cual se entiende que se sancionaría a cualquiera que participa del Mercado de Valores (que actúa por medio de la oferta pública).

Según Reyna Alfaro (2001), quienes admiten un concepto limitado de la información privilegiada, hacen referencia expresa a la condición de los poseedores de la información, siendo esto así, la información privilegiada será tan solo aquella manejada por quienes tengan un especial deber de confidencia o reserva, por ejemplo, directores, gerentes, accionistas, etc. (como se cita en Urquiza Olaechea, 2016, p. 91).

A diferencia del artículo 251-A, en donde se señala en su primer párrafo una sanción a cualquier operador del mercado, y en su segundo párrafo se establece una sanción a aquellos que actúan como agentes de intermediación (dándose una lista amplia de ellos); en este artículo 251-B, en su segundo párrafo se establece expresamente una sanción solo a los Inversionistas Institucionales, mientras que, según el primer párrafo, se interpreta que se podría sancionar a cualquiera.

El sujeto pasivo del delito es el Estado como titular del Ius Puniendi Estatal, en salvaguarda de los intereses de los partícipes del Mercado de Valores. Por otro lado, al igual que en el caso de los artículos anteriores, el abusar o usar indebidamente información privilegiada, reservada o confidencial tiene sanciones a nivel administrativo por la SMV y por otras entidades en lo que respecta a sus competencias; sin embargo, la norma penal busca resaltar la importancia de dicha información y sancionar a nivel penal el incumplimiento en su uso indebido.

Este artículo del CP constriñe cuatro (04) formas de comportamiento típico: (i) Proporcionar señales falsas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, en beneficio propio, mediante transacciones que suban o bajen el precio, incrementen, incrementen o reduzcan su liquidez; (ii) Proporcionar señales falsas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, en beneficio ajeno, mediante transacciones que suban o bajen el precio, incrementen, incrementen o reduzcan

su liquidez; (iii) Proporcionar señales engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, en beneficio propio, mediante transacciones que suban o bajen el precio, incrementen, incrementen o reduzcan su liquidez; y, (iv) Proporcionar señales engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, en beneficio ajeno, mediante transacciones que suban o bajen el precio, incrementen, incrementen o reduzcan su liquidez.

Según Reyna Alfaro (2001), no basta, para la configuración del tipo de injusto, que se obtenga indebidamente información de carácter reservado, lo necesario es que el empleo de dicha información produzca beneficio o evite perjuicio de carácter económico al autor del a infracción, por ejemplo: mediante la compra de valores ante el conocimiento de su rentabilidad (obtener beneficio) o mediante la venta de acciones en caso contrario (evitar perjuicio). (como se cita en Urquiza Olaechea, 2016, p. 92).

En lo que respecta a la tipicidad subjetiva del tipo penal del artículo 251-B del CP, tenemos que el “Dolo” es el elemento indispensable que acompaña a este comportamiento. Para finalizar este artículo, y al igual de los dos (02) anteriores, en su tercer y último párrafo, vemos que el Ministerio Público requerirá un informe técnico a la SMV para poder formalizar la denuncia, lo cual podría calificarse como requisito de procedencia para la denuncia.

El informe técnico a que se hace referencia en el párrafo anterior, debe ser emitido por la SMV en un plazo máximo de quince (15) días de solicitado, y consecuentemente, vencido ese plazo, el Ministerio Público decidirá si formula o no la denuncia de oficio.

## **4.5 Tratamiento Tributario**

### **4.5.1 Decreto Supremo N° 133-2013-EF, Texto Único Ordenado del Código Tributario**

El CT regula el marco general del sistema tributario peruano. El CT contiene dieciséis (16) normas en su Título Preliminar, doscientos cinco (205) artículos distribuidos en

cuatro (04) libros, setenta y tres (73) disposiciones finales, veintisiete (27) disposiciones transitorias, y, tres (03) tablas de infracciones y sanciones.

La **Norma VII del Título Preliminar del CT** establece las reglas generales para que se dé exoneración, incentivos o beneficios tributarios, en donde podemos resaltar que deben estar acordes con la Política Fiscal del país, debe sustentarse en una exposición de motivos, tener un informe previo del Ministerio de Economía y Finanzas y constar en una propuesta legislativa que no exceda de tres (03) años (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). Además, se resalta que los beneficiados con la Norma VII deben emitir comprobantes de pago electrónicos, de acuerdo a las normativas de la SUNAT (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). También, se señala que la norma que otorga la exoneración, incentivos o beneficios tributarios será aplicable a partir del primero (01) de enero del año siguiente al de su publicación; entre otras disposiciones (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013).

El Capítulo II del Título II del Libro Primero del CT establece las condiciones de los responsables y representantes de la obligación tributaria.

El **artículo 16 del CT** nos dice en su numeral 2 que, los representantes legales y aquellos que son designados por las personas jurídicas son los que están obligados a cumplir las obligaciones y pagar los tributos, con los recursos que dispongan o administren (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). El segundo párrafo del artículo 16 del CT establece que existe responsabilidad solidaria del representante con la persona jurídica cuando por dolo, negligencia grave o abuso de facultades se dejen de pagar los tributos (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). La SUNAT debe probar el dolo, negligencia grave o abuso de facultades. (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013).

El **artículo 18 del CT** establece en su numeral 2, que los agentes de retención o percepción que, haciéndolo, han omitido la retención o percepción a la que están obligados. La responsabilidad se traslada a la SUNAT una vez que, los agentes de retención y percepción, hayan hecho la retención o percepción respectiva (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). Es decir, CAVALI es responsable solidario en las

obligaciones tributarias de las empresas que participan en el Mercado de Valores, en la situación antes prevista.

El **artículo 20-A del CT** establece que surta efectos la responsabilidad solidaria, la SUNAT debe notificar al responsable solidario, la Resolución de Determinación que atribuya la responsabilidad, señalándose la causal de atribución de la responsabilidad y el monto de la deuda objeto de la responsabilidad (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013).

Desde el artículo 173 hasta el 178 se establecen las diferentes infracciones tributarias establecidas en el CT.

El **artículo 176 del CT** establece las infracciones relacionadas con la obligación de presentar declaraciones y comunicaciones a la SUNAT. Ya que, si bien CAVALI actúa como un agente de retención del Impuesto a la Renta en el Mercado de Valores, éste solo realiza la retención cuando el enajenante de los valores mobiliarios nacionales o extranjeros anotados en cuenta, o el perceptor de los intereses, sean las siguientes personas: (i) Personas Naturales Domiciliadas; (ii) Personas Naturales No Domiciliadas; y, (iii) Personas Jurídicas No Domiciliadas. Entonces, en el caso que una empresa del Mercado de Valores peruano emita sus valores, como es domiciliada para efectos tributarios, ésta deberá hacer las declaraciones correspondientes sobre las ganancias de capital que obtenga por las enajenaciones de sus valores, y correspondientemente, pagar la obligación tributaria.

CAVALI, en el caso de la emisión de los ADR's y GDR's, solo podría efectuar la retención cuando dichos valores se enajenen en el mercado local, y haya ganancia de capital para sus enajenantes extranjeros (titulares de los ADR's y GDR's). De ahí que, en base a las declaraciones que deba hacer la empresa del Mercado de Valores sobre las ganancias de capital que obtenga, es importante que se procure colocar información lo más cercano a la realidad, así como que tratar de no incurrir en los numerales 1, 2, 4 y 8 del artículo 176 del CT.

El **artículo 177 del CT** establece las infracciones relacionadas con la obligación de permitir el control de la SUNAT, informar y comparecer ante la misma. En dicho artículo se sanciona incluso sus estados financieros y declaraciones (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013). Además, los numerales 13 y 26 del referido artículo, sancionan el incumplimiento de efectuar las retenciones o percepciones, así como el incumplimiento de entregar los certificados o constancias de dichas retenciones o percepciones (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013).

El **artículo 178 del CT** establece las infracciones relacionadas con el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Una empresa local del Mercado de Valores puede incurrir en el numeral 1, ya que pueden no incluir en sus declaraciones las ganancias de capital (vistas como ingresos) que obtenga producto de la enajenación de sus valores, dado que, como mencionamos anteriormente, CAVALI no retiene el Impuesto a la Renta cuando se trate de operaciones en donde la empresa enajenante sea domiciliada en el Perú. Incluso, puede incurrir en declarar datos o cifras falsas u omitir circunstancias que repercutan en la determinación y el pago de la obligación tributaria (Decreto Supremo N° 133-2013-EF, 2013).

La **Octava Disposición Final del CT** dispone que la SUNAT podrá requerir a diferentes entidades del sector público nacional, la información que necesite para cumplir sus funciones, sobre cualquier persona natural o jurídica.

#### **4.5.2 Decreto Supremo N° 179-2004-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta**

La LIR tiene diecisiete (17) capítulos y cincuenta y cuatro (54) disposiciones transitorias y finales, conteniendo más de ciento veinticuatro (124) artículos. El Capítulo I de la LIR regula el ámbito de aplicación del Impuesto a la Renta (en adelante, el “IR”).

El **artículo 1 de la LIR** establece que el IR grava, entre varios conceptos, las rentas que provengan del capital, las ganancias de capital y los otros ingresos que provengan de terceros (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 2 de la LIR** establece que cualquier ingreso que se obtenga de la enajenación de bienes de capital, es la ganancia de capital (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Además, es ganancia de capital la redención, rescate o enajenación de diferentes títulos valores y valores mobiliarios, entre ellos las acciones y participaciones representativas de capital (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 3 de la LIR** nos menciona que es renta de una empresa toda ganancia o ingreso producto de operaciones con otros terceros, sin importar su denominación, forma de pago o especie (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 5 de la LIR** establece que la enajenación es la venta, cesión definitiva, permuta, aporte de sociedades, expropiación, y, en general, todo acto de disposición por en donde se transmita la titularidad o el dominio a título oneroso; no procediendo los supuestos antes descritos a título gratuito (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

Sin embargo, hay que considerar que, de acuerdo con la Cuarta Disposición Complementaria Final del Decreto Supremo N° 136-2011-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante, el “DS 136-2011-EF”)<sup>38</sup>, en el caso de los ADR’s y GDR’s, no se produce enajenación cuando hay conversión de valores mobiliarios realizada para cancelar o constituir estos instrumentos (Decreto Supremo N° 136-2011-EF, 2011).

El Capítulo II de la LIR regula la base jurisdiccional del IR. El **artículo 6 de la LIR** establece que los sujetos domiciliados en el país pagarán por la totalidad de las rentas gravadas (incluyendo la renta de fuente peruana con la renta de fuente extranjera, lo que

---

<sup>38</sup> DOEP, 09.07.2011.

se conoce en la doctrina tributaria como renta de fuente mundial), sin considerar el lugar de constitución de las personas jurídicas, la nacionalidad de las personas naturales, ni la ubicación de la fuente productora (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Mientras que, los sujetos no domiciliados, al igual que las agencias, sucursales u otros establecimientos permanentes de empresas unipersonales, entidades y sociedades de cualquier naturaleza constituidas en el extranjero; pagarán por sus rentas de fuente peruana (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 7 de la LIR** establece que algunos de los sujetos domiciliados en el país son: (i) Las personas naturales del extranjero que hayan permanecido o residido en el país más de ciento ochenta y tres (183) días calendario durante período cualquiera de doce (12) meses; y, (ii) Las personas jurídicas constituidas en el Perú (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

En base al párrafo anterior, tenemos que las empresas del Mercado de Valores peruano que emitan ADR's y GDR's serán sujetos domiciliados si es que han sido constituidas en el Perú. Los inversores extranjeros (si son personas naturales) que adquieran los ADR's y GDR's de la empresa peruana, solo serán consideradas como sujetos domiciliados si es que han permanecido o residido en el Perú más de ciento ochenta y tres (183) días calendario durante periodo cualquiera de doce (12) meses; mientras que, si los inversores extranjeros son personas jurídicas no serán sujetos domiciliados en el país.

El **artículo 9 de la LIR** establece que los rendimientos (como los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades) y las ganancias de capital de los ADR's y GDR's, con acciones subyacentes de empresas domiciliadas en el Perú, son rentas de fuente peruana, sin considerar el domicilio o nacionalidad de las partes intervinientes y el lugar de cumplimiento o celebración de los contratos (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El Capítulo V de la LIR regula la Renta Bruta del IR. El **artículo 21 de la LIR** establece el costo computable de las participaciones y acciones, en los casos de rescate, redención o enajenación de las mismas:

- a) Adquiridas a título oneroso: El costo de adquisición.
- b) Adquiridas a título gratuito:
  - (i) El que corresponde al transferente antes de la transferencia o igual a cero; en el caso de personas naturales, sociedad conyugal o sucesión indivisa que optó por tributar como tal, sea que la adquisición fue por muerte o actos entre vivos.
  - (ii) El valor de ingreso al patrimonio (o valor de mercado); en el caso de personas jurídicas.
- c) Recibidas o reconocidas por capitalización de utilidades y reservas por reexpresión del capital: El valor nominal.
- d) Recibidas por capitalización de deudas en proceso de reestructuración: Igual a cero o el valor no provisionado del crédito que se capitaliza.
- e) Adquiridas o recibidas por el mismo contribuyente en diversas formas u oportunidades: El costo promedio ponderado, siempre que las acciones o participaciones tengan iguales derechos.
- f) Recibidas como consecuencia de una reorganización empresarial: El que resulte de dividir el costo total de las participaciones o acciones del contribuyente que se cancelen como consecuencia de la reorganización, entre el número total de participaciones o acciones que el contribuyente recibe.
- g) Recibidas como consecuencia de una reorganización simple: El que corresponde al activo transferido.
- h) En el caso de emisión de Certificados de Suscripción Preferente: Igual a cero. (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

Como hemos podido apreciar en el artículo anterior, en el caso de las acciones adquiridas a título oneroso se considerará como costo computable, el costo de adquisición



(haciendo referencia al Mercado Secundario). Sin embargo, no hay una mención expresa al costo de emisión y/o costo de colocación de estos valores (relativo al Mercado Primario), los cuales deberían considerarse para determinar la Renta Bruta.

El **artículo 24 de la LIR** establece que los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades, las ganancias de capital, y, las rentas producidas por el rescate redención o enajenación de manera habitual de participaciones o acciones representativas de capital; entre otros, son rentas de capital o de segunda categoría (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

De ahí que, podemos afirmar que la emisión o enajenación de los ADR's y GDR's se obtienen ganancia de capital y dividendos a favor de los titulares adquirentes de las mismas, calificadas como rentas de segunda categoría. Sin embargo, como veremos más adelante, toda renta atribuible a una persona jurídica será considerada como renta de tercera categoría.

El **artículo 24-A de la LIR** establece que se entiende por dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades, entre otros, las utilidades que las personas jurídicas distribuyan a sus socios, asociados, titulares o personas que lo integran, en especie o en efectivo, salvo por emisión de títulos de propia emisión representativos de capital (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 28 de la LIR** establece, entre tanto que, son rentas de tercera categoría, la enajenación de valores mobiliarios, realizada manera habitual por una persona jurídica, y las demás rentas que obtengan las personas jurídicas, cualquiera sea la denominación que se le atribuya (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). De ahí que aseveramos que todas las rentas que obtengan las personas jurídicas serán de tercera categoría, incluida la ganancia de capital producto de la emisión o enajenación de ADR's y GDR's.

El Capítulo VI de la LIR regula la Renta Neta del IR. El **artículo 36 de la LIR** establece que, para establecer la renta neta de segunda categoría, se debe deducir el 20%

(veinte por ciento) del total de la renta bruta; sin embargo, dicha deducción no es aplicable en el caso de dividendos (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

Las pérdidas de capital por la enajenación de valores mobiliarios se compensarán contra la renta anual originada por la enajenación de dichos valores mobiliarios (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Sin embargo, no será deducible la pérdida de capital por la enajenación de valores mobiliarios, si se cumplen los supuestos establecidos en el tercer párrafo del artículo 36 (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

Entonces, los dividendos que se paguen a los titulares extranjeros de los ADR's y GDR's, como renta de fuente peruana, no podrán beneficiarse de la deducción del 20% (veinte por ciento) de la renta bruta. Por otro lado, dentro de la segunda categoría del IR, las pérdidas por las enajenaciones de los valores mobiliarios se compensarán con la renta anual, a menos que se cumplan las condiciones establecidos en el tercer párrafo del artículo 36, lo que originará que dichas pérdidas no puedan deducirse de la renta bruta.

El Capítulo VII de la LIR regula las tasas del IR. El **artículo 54 de la LIR** establece que las personas naturales (pudiendo ser los inversionistas extranjeros titulares de los ADR's y GDR's) no domiciliadas pagarán por sus rentas de fuente peruana 5% (cinco por ciento) en el caso de dividendos y por otras rentas provenientes del capital; sin embargo, pagarán 30% (treinta por ciento) si hay ganancias de capital por enajenación de valores mobiliarios fuera del país (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 55 de la LIR** establece que el IR a pagarse por rentas de tercera categoría por sujetos domiciliados será de 29.50% (veintinueve punto cinco por ciento) sobre su renta neta (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 56 de la LIR** establece que las personas jurídicas no domiciliadas pagarán el IR en base a sus rentas de fuente peruana (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004); a continuación, se mostrará las tasas más importantes para la presente investigación:

- Dividendos y otras formas de distribución de utilidades: 5% (cinco por ciento).
- Rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada dentro del país: 5% (cinco por ciento). (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El Capítulo X de la LIR regula a los responsables al pago y sobre las retenciones al IR. El **artículo 71 de la LIR** establece que son agentes de retención las personas que acrediten o paguen rentas de segunda categoría, las personas que acrediten o paguen rentas de cualquier naturaleza a beneficiarios no domiciliados en el Perú, las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores como CAVALI, entre otros supuestos (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Estas retenciones deberán ser pagadas dentro de los plazos establecidos por el CT.

En base a lo anterior, tenemos que la empresa peruana emisora o enajenante de los ADR's y GDR's serán agentes de retención del IR cuando paguen los dividendos a los titulares extranjeros (no domiciliados) de dichos instrumentos, igualmente lo es CAVALI, de corresponder.

El **artículo 73-A de la LIR** establece que en el caso que la empresa domiciliada emisora o enajenante de los ADR's y GDR's pague los dividendos a los titulares extranjeros (no domiciliados) de dichos instrumentos, deberá retener el 5% (cinco por ciento) de las mismas como pago al IR (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004); conforme lo asevera el segundo párrafo del referido artículo.

Adicionalmente, conforme al tercer y cuarto párrafo del referido artículo, en el caso que los beneficiarios de los dividendos sean personas naturales domiciliadas en el Perú, la retención constituirá un pago definitivo del IR, abonándose a la SUNAT en los plazos establecidos por el CT para las obligaciones de periodicidad mensual (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

El **artículo 76 de la LIR** que establece que cuando se pague rentas de cualquier naturaleza de fuente peruana a beneficiarios no domiciliados, se deberá retener y abonar a la SUNAT con carácter definitivo (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Si quien paga o acredita tales rentas es CAVALI, se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a) Tratándose de rentas de segunda categoría originadas por la redención, enajenación o rescate de los bienes a que se refiere el inciso a) del artículo 2 de la LIR, la retención deberá efectuarse en el momento en que se efectúe la compensación y liquidación de efectivo. A efectos de la determinación del costo computable, el sujeto no domiciliado en el Perú deberá registrar ante CAVALI el respectivo costo computable, así como los gastos incurridos vinculados con la adquisición de los valores enajenados, debiendo estar sustentados con los documentos emitidos por las respectivas entidades o participantes que hayan intervenido en la operación de enajenación o adquisición de los valores mobiliarios. (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

Adiciona el último párrafo del artículo 76 de la LIR que, para efectos de la retención, se considerarán rentas netas y la totalidad de los importes acreditados o pagados, sin admitir prueba en contrario, correspondientes a rentas de la segunda categoría, entre otros supuestos (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

En el Capítulo XVII de la LIR se regulan las Disposiciones Transitorias y Finales. La **Primera Disposición Transitoria y Final de la LIR** establece que estará prohibida la emisión de acciones al portador. Una acción a portador es un valor que otorga derecho al tenedor de la misma, sin importar la identificación del mismo (anonimato) (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004). Las acciones al portador se diferencian de las acciones nominativas, ya que éstas últimas identifican al titular de las acciones y se inscriben en un registro especial de la empresa, que es el Libro de Matrícula de Acciones. Hundskopf Exebio (2011) comenta sobre las acciones al portador:

Ahora bien, el artículo 51 de la LGS consolida el carácter nominativo obligatorio de las acciones y, por tanto, mantiene la prohibición de emitirlas al portador, proveniente del histórico Decreto Supremo 287-68- HC, que innovó en nuestro país el régimen del impuesto a la renta. Si bien las acciones al portador están proscritas, la Ley General de Sociedades, Ley 16123, modificada por el Decreto Legislativo 311, las mencionaba de manera expresa en sus artículos 78, inciso 7; 80, inciso 5; 107 y 130; y aludía a ellas también en sus artículos 111, 112, 145 y 223. Corrigiendo tales errores, la LGS ha eliminado toda referencia o alusión a las acciones al portador. (p. 145)

Como hemos podido apreciar, como en las acciones al portador no se permite identificar a los titulares de las mismas, de ahí que estén prohibidas no solo a nivel societario sino también a nivel tributario. Por lo que, los ADR's y GDR's que sean emitidos por empresas peruanas deben tener como acciones subyacentes, acciones nominativas.

Adiciona el segundo y último párrafo de la Primera Disposición Transitoria y Final de la LIR que las empresas domiciliadas tendrán la obligación de comunicar a la SUNAT las transferencias, enajenaciones, cancelaciones y emisiones de sus acciones nominativas (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

La **Séptima Disposición Transitoria y Final de la LIR** establece que el IR solo podrá exonerarse cuando haya ley expresa que lo autorice, concordante con la Norma VII de CT (Reglas Generales para la Dación de Exoneraciones, Incentivos o Beneficios Tributarios) (Decreto Supremo N° 179-2004-EF, 2004).

#### 4.5.3 Decreto Supremo N° 122-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta

El Decreto Supremo N° 122-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante, el “RLIR”)<sup>39</sup>, tiene ciento diecinueve (119) artículos distribuidos en diecinueve (19) capítulos y dieciséis (16) disposiciones transitorias y finales. El Capítulo I del RLIR regula el ámbito de aplicación del IR.

El **artículo 1 del RLIR** establece que es ganancia o ingreso de una persona jurídica, las ganancias o ingresos que sean accidentales o eventuales, así como la transferencia a título gratuito a su favor (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). Además, se señala que el término “empresa” significa toda entidad o persona receptora de rentas de tercera categoría o renta empresarial, y también significa a las entidades o personas no domiciliadas en el Perú que realicen actividad empresarial (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El Capítulo V del RLIR regula la Renta Bruta del IR. El inciso h) del **artículo 11 del RLIR** establece que el costo computable en la cancelación de las acciones subyacentes de los ADR´s y GDR´s, será el que resulte de dividir:

- 1- El costo de suscripción (costo de adquisición más los desembolsos incurridos en la emisión) de los ADR´s y GDR´s entre el número de acciones subyacentes recibidas (cuando los ADR´s y GDR´s no sean objeto de transferencia luego de su emisión).
- 2- El costo de adquisición de los ADR´s y GDR´s entre el número de acciones subyacentes recibidas (cuando los ADR´s y GDR´s sean objeto de transferencia luego de su emisión). (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Entonces, tenemos que cuando se emiten y/o colocan los ADR´s y GDR´s y son adquiridos por inversionistas extranjeros, el costo computable unitario de las acciones

---

<sup>39</sup> DOEP, 21.09.1994.

subyacentes resultará de la división del costo de adquisición de los ADR's y GDR's entre el número de acciones subyacentes.

El Capítulo VII del RLIR regula las tasas del IR. El **artículo 30-B del RLIR** establece que cuando una persona natural no domiciliada obtenga una ganancia de capital proveniente de la enajenación de valores mobiliarios realizado fuera del país, debe cumplirse las siguientes condiciones (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994): (i) Los valores mobiliarios no deben estar inscritos en el RPMV; o, (ii) Si están inscritos en el RPMV, deben negociarse fuera de un MCN del Perú (conforme al inciso d) del artículo 54 de la LIR).

Además, el artículo 30-B del RLIR establece las otras rentas provenientes del capital, al que se hace referencia en el inciso e) del artículo 54 de la LIR, refiere a las rentas de primera categoría o segunda categoría no mencionadas expresamente en el artículo 54 de la LIR (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Asimismo, el artículo 30-B del RLIR establece que, en el caso de las rentas de las personas jurídicas no domiciliadas en el Perú provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizado dentro del país (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994), se deben cumplir los siguientes requisitos: (i) Los valores mobiliarios deben estar inscritos en el RPMV; y, (ii) Los valores mobiliarios deben ser negociados a través de un MCN del Perú.

Es meritorio aclarar que, cuando una empresa emite los ADR's y GDR's, inscribe las acciones subyacentes en el RPMV aun cuando no van a ser objeto de negociación en el mercado local. De ahí que, en base al artículo 30-B del RLIR, sería más gravoso que el titular extranjero de los ADR's y GDR's sea una persona natural y enajene dichos valores fuera del país. Sería menos gravoso a nivel tributario que los titulares extranjeros de los ADR's y GDR's (personas naturales o personas jurídicas) enajenen dichos valores en el Mercado de Valores peruano, de corresponder.

El Capítulo X regula a los responsables de las retenciones del IR. Los artículos 39-A, 39-E y 45 mencionan lo siguiente:

El **artículo 39-A del RLIR** establece que no procederá la retención del IR, entre tanto, cuando el pagador de la renta sea un sujeto no domiciliado en el Perú (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El **artículo 39-E del RLIR** establece que CAVALI no deberá efectuar la retención del IR cuando el enajenante sea una persona jurídica domiciliada en el Perú, como ya lo mencionamos anteriormente (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994); entre otras consideraciones.

Asimismo, el artículo 39-E del RLIR establece que en el caso de adquisiciones de ADR's y GDR's que tengan como subyacentes acciones de empresas peruanas, el obligado a informar el costo es CAVALI, al momento del registro de la solicitud de recepción de valores mobiliarios (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). Además, en la conversión de ADR's y GDR's a su subyacente de acciones peruanas, el obligado a informar el costo es CAVALI, al momento de solicitar el registro del cambio de titularidad de las acciones subyacentes a dicha institución (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

En caso los sujetos obligados a proporcionar el costo, distintos a CAVALI, incumplan dicha obligación, el costo será cero (0) (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994); conforme al artículo 39-E del RLIR.

Del mismo modo, CAVALI determinará el importe de la retención del IR por concepto de ganancias de capital obtenidas por sujetos no domiciliados en el Perú, considerando el costo computable y el valor de mercado que correspondan a la fecha de enajenación (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). Sin embargo, excepcionalmente, cuando a la fecha de la enajenación no se tenga registrado ningún valor, o se tenga un número menor a la cantidad de valores enajenados, el costo computable se determinará



tomando en cuenta los valores mobiliarios adquiridos hasta la fecha de la liquidación (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). De resultar ganancia de capital, se retendrá 5% (cinco por ciento) por concepto del IR (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Finalmente, el artículo 39-E establece que la pérdida o renta en moneda extranjera se convertirá a moneda nacional (S/) al tipo de cambio promedio ponderado compra, cotización de oferta y demanda, publicado por la SBS, en su página web o en el Diario Oficial El Peruano, correspondiente al cierre de operaciones del último día anterior a aquél en que se realiza la liquidación en efectivo, o en su defecto, el último publicado por la SBS (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El **artículo 45 del RLIR** establece que cuando se retenga el IR, se deberá entregar un Certificado de Rentas y Retenciones por parte del agente que haga dicha retención, en donde se deje constancia del importe abonado y el IR retenido, en el caso de retenciones por rentas de capital (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

En el caso que un sujeto no domiciliado en el Perú perciba rentas de fuente peruana, CAVALI y/o el pagador de la renta emitirá el Certificado de Rentas y Retenciones cuando el contribuyente lo solicite (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). En los Certificados de Rentas y Retenciones, se dejará constancia del importe abonado y el IR retenido, entre otros (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Igualmente, CAVALI deberá entregar los Certificados de Rentas y Retenciones a quienes realicen la operación por cuenta del perceptor de la renta, como las Sociedades Agentes de Bolsa (en adelante, la “SAB”) o demás participantes de CAVALI, o la entidad del exterior a que se refiere el artículo 73-D de la LIR, las cuales a su vez deberán de entregarlos a los perceptores de las rentas (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). Los Certificados de Rentas y Retenciones podrán ser entregados directamente al perceptor de la renta, en caso éste solicite la entrega directa (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El Capítulo XI del RLIR regula las declaraciones, liquidación y pago del IR. El **artículo 58 del RLIR** establece que se puede deducir los créditos por los impuestos pagados en el extranjero para lo cual se deben cumplir unos requisitos especiales (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994). Adicionalmente, agrega el artículo 58 que cuando la SUNAT lo requiera, la persona jurídica domiciliada en el Perú debe acreditar lo siguiente:

- (i) Su participación en las sociedades de primer y segundo nivel con, documento de fecha cierta o cualquier otro documento fehaciente en el que conste, por lo menos, la razón o denominación social de la titular de las acciones o de la tenedora de los ADR's y GDR's tratándose de las acciones que subyacen en estos, el porcentaje de participación en la sociedad no domiciliada en el Perú y el tipo de acciones que aquella posee en ésta. Si el referido documento se expide en idioma extranjero, la persona jurídica domiciliada en el Perú debe presentar una traducción al castellano de este cuando así lo solicite la SUNAT.
- (ii) La distribución de los dividendos o utilidades por las sociedades no domiciliadas en el Perú de primer y segundo nivel, con, entre otros, los acuerdos de los órganos autorizados para acordar dicha distribución y las constancias de transferencias o depósitos a las cuentas de las entidades del sistema financiero a favor de la sociedad no domiciliada en el Perú de primer nivel y la persona jurídica domiciliada en el Perú, en los casos que la distribución se realice en efectivo, u otros documentos que acrediten su efectiva distribución cuando la distribución sea en especie. (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Es menester resaltar que lo que vimos en el artículo 58 del RLIR, en concordancia con el inciso f) del artículo 88 de la LIR, se refiere cuando una persona jurídica domiciliada en el Perú obtenga dividendos o utilidades distribuidas (rentas de fuente extranjera) provenientes de personas jurídicas no domiciliadas en el Perú; y, haya pagado el impuesto correspondiente a los conceptos anteriores en el extranjero (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El Capítulo XVII regula los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades. El **artículo 89 del RLIR** establece que la obligación de retener los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades, nace desde el momento de la adopción de la JGA, o cuando éstos se pongan a disposición en especie o en efectivo, lo que ocurra primero (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

El **artículo 92 del RLIR** establece que la tasa que grava los dividendos o cualquier otra forma de distribución de utilidades es de aplicación general, procede con independencia de la tasa del IR por la que tributa la persona jurídica domiciliada en el país que efectúa la distribución (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

Agrega el artículo 92 que a la tasa que grava los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades, no le son aplicables los créditos que tuviese el derecho el contribuyente (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994); es decir, no se puede deducir el crédito fiscal que tenga el contribuyente a la tasa que grava los dividendos o cualquier otra forma de distribución de utilidades.

El **artículo 93 del RLIR** establece que las redistribuciones sucesivas de dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades a favor de sujetos no domiciliados en el Perú, se sujetarán a las tasas establecidas en los artículos 54 y 56 de la LIR, según corresponda (Decreto Supremo N° 122-94-EF, 1994).

#### **4.5.4 Decreto supremo N° 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo**

El Capítulo I de la LIGV regula el ámbito de aplicación del Impuesto General a las Ventas (en adelante, el “IGV”) y el nacimiento de la obligación tributaria con el IGV.

En concordancia con el inciso a) del artículo 1 de la LIGV; el numeral 1) del inciso a) del **artículo 3 de la LIGV**, menciona que es venta todo acto en donde se trasfiere a título oneroso independientemente de la denominación que se le dé o las condiciones pactadas (Decreto Supremo N° 055-99-EF 1999). Adiciona el literal b) del artículo 3 de

la LIGV que son bienes muebles los corporales que pueden llevarse de un lugar a otro, los derechos referentes a los mismos, las invenciones, los signos distintivos, los derechos de llave, los derechos de autor y similares, las aeronaves y naves, así como los documentos y títulos cuya transferencia implique la de cualquiera de los bienes anteriormente mencionados (Decreto Supremo N° 055-99-EF 1999).

Hasta este punto, no quedaría claro si los valores mobiliarios son bienes muebles, aun cuando el numeral 8) del artículo 886 del Decreto Legislativo N° 295, Código Civil (en adelante, el “CC”)<sup>40</sup> establece que las participaciones o acciones que cada socio tenga en asociaciones o sociedades son bienes muebles. Más aún, si cuando los mismos se vendan en el país por parte de una empresa domiciliada, establecida o constituida en el Perú.

Sin embargo, el inciso t) del **artículo 2 de la LIGV** establece que se encuentran fuera del alcance del IGV los intereses generados por los valores mobiliarios que han sido emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el Perú (domiciliadas para efectos del IR) mediante los mecanismos de la oferta pública u oferta privada (Decreto Supremo N° 055-99-EF 1999). Es decir, estos intereses se encuentran infectos del IGV; más específicamente, se ve beneficiado con una inafectación legal.

Más por el contrario, resulta confuso el término “intereses” al que alude el inciso t) del artículo 2 de la LIGV. Al respecto, Medrano Cornejo (1998) aclara:

Por lo tanto, interesa señalar, en concreto, que los únicos intereses gravados son aquellos que forman parte del precio en forma directa o indirecta, por estar integrados al fenómeno económico que sirve de marco al tributo. (...); es decir, se trata de gravar todo aquello que suponga un costo de la operación para el adquirente de los bienes o servicios y que correlativamente corresponda a los ingresos que obtiene el acreedor como pago de la transferencia o prestación. (...)

---

<sup>40</sup> DOEP, 25.07.1984.

A ello se refiere la primera parte del artículo 1242 del Código Civil, según el cual: “El interés es compensatorio cuando constituye la contraprestación por el uso del dinero o de cualquier otro bien”, concepto que es recogido en la Ley del IGV, pues está vinculado con el valor de bienes o servicios cuando las partes acuerdan que el pago se efectuará a plazos, supuesto en el cual los intereses resultan contraprestación por el servicio financiero que presta el acreedor. Esta específica clase de interés forma parte de la suma gravada con el tributo. (p. 256)

Es decir, y en base al autor antes citado, el término “intereses” refiere sobre las ganancias, ingresos o contraprestaciones que se obtenga de dicha operación; en este caso, la emisión de los valores mobiliarios. El término “intereses” al que alude el inciso t) del artículo 2 de la LIGV es correlativo a las “ganancias de capital” regulado en el IR.

En lo que respecta a los dividendos o cualquier otra forma de distribución de utilidades, la LIGV no los considera como contraprestación por concepto de bienes ni prestación de servicios; es decir, existe una inafectación de tipo natural. También, por que los dividendos no se utilizarán o aprovecharán económicamente en el país, ya que tendrá como destino inversionistas extranjeros o no domiciliados (en el caso de los ADR´s y GDR´s).

Entonces, podemos concluir que la ganancia de capital obtenida por la emisión de los valores mobiliarios, los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades, no están bajo el alcance del IGV.

Tampoco están bajo el alcance del Impuesto Selectivo al Consumo (en adelante, el “ISC”), ya que no encajan en los incisos del **artículo 50 de la LIGV**.

De igual modo, no están bajo el alcance del Impuesto Especial a las Ventas (en adelante, el “IEV”), ya que no encajan en lo establecido en el **artículo 80 de la LIGV**.

Ahora, es meritorio resaltar que, el IEV, normado en el Título IV de la LIGV, fue incorporado por el artículo 1 de la Ley N° 27350, Ley que incorpora el Título IV de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo (en adelante, la “Ley N° 27350”)<sup>41</sup>, y posteriormente se promulgó el Reglamento del IEV, aprobado por el Decreto Supremo N° 130-2000-EF (en adelante, el “DS 130-2000-EF”)<sup>42</sup>.

Sin embargo, con el Decreto Legislativo N° 918, Derogación del Impuesto Especial a las Ventas (en adelante, el “DL 918”)<sup>43</sup>, se derogaron con artículo 1 la Ley N° 27350, el DS 130-2000-EF, y, el Decreto de Urgencia N° 102-2000, Crean Sistemas de Pago de Obligaciones Fiscales aplicable a Agentes Económicos del Agro que realicen Venta de Arroz (en adelante, el “DU 102-2000”)<sup>44</sup>.

Además, en el artículo 2 del DL 918 se establece que los bienes mencionados en la Ley N° 27350 quedan sometidos a las normas generales del IGV, excepto en los casos en los que el sujeto del referido impuesto IEV se acoja a regímenes especiales (Decreto Legislativo N° 981, 2001). Adiciona dicho artículo 2 del DL 918 que, el IGV que grava la importación o la adquisición de los mencionados bienes, efectuada a partir de la entrada en vigencia de la presente norma, otorgará derecho al crédito fiscal (Decreto Legislativo N° 981, 2001).

Por otro lado, el artículo 3 del DL 918 menciona que el IGV que corresponda a la importación o adquisición de bienes afectos al mismo, anteriores a la entrada en vigencia del DL 918, no otorga derecho al crédito fiscal. Sin embargo, podrá ser utilizado como gasto o costo para efectos de la aplicación del IR (Decreto Legislativo N° 981, 2001).

---

<sup>41</sup> DOEP, 06.10.2000.

<sup>42</sup> DOEP, 01.11.2000.

<sup>43</sup> DOEP, 26.04.2001.

<sup>44</sup> DOEP, 01.11.2000.

Los **numerales 1) y 7) del Apéndice II de la LIGV** establecían que se encontraban exonerados los servicios del IGV relacionados a los intereses de valores mobiliarios en el RPMV por personas jurídicas constituidas o domiciliadas en el Perú, que vayan a ser objeto de oferta en el extranjero, siempre que haya tramo de colocación en el territorio nacional; y, relacionado a los intereses de valores mobiliarios emitidos por personas jurídicas constituidas o domiciliadas en el Perú por oferta pública.

Sin embargo, los numerales 1) y 7) del Apéndice II de la LIGV han sido derogados por el numeral 2) de la Única Disposición Complementaria Derogatoria de la Ley N° 30050.

#### **4.5.5 Decreto Supremo N° 29-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo**

El Decreto Supremo N° 29-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo (en adelante, el “RLIGV”), regula las normas reglamentarias del IGV.

Según el inciso 8) del **artículo 2 del RLIGV**; en concordancia con el inciso b) del artículo 3 de la LIGV; los valores mobiliarios no son bienes muebles para el IGV, por lo que tampoco encajan en los supuestos gravados con este impuesto, establecidos en el artículo 1 de la LIGV. Por lo que, la venta o enajenación de valores mobiliarios en el país realizado por personas jurídicas domiciliadas, establecidas o constituidas en el país, así como sus intereses, se encuentran inafectos al IGV (Decreto Supremo N° 29-94-EF, 1994).

Respecto de los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades como contraprestación a un crédito; como lo mencionamos en la sección anterior; tampoco se encuentran afectos al IGV.

# CAPÍTULO V: EL ANÁLISIS DE LA LEY N° 30341 Y SU REGLAMENTO EN PERÚ

## 5.1 Evolución Normativa de la Ley N° 30341

### 5.1.1 Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores

La Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, la “Ley”)<sup>45</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2016, estableciendo una exoneración al IR hasta el 31 de diciembre de 2018 a las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones, realizadas a través de un MCN supervisado por la SMV (Ley N° 30341, 2015), siempre que se cumpla con los siguientes requisitos:

- En un periodo de doce (12) meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran la propiedad del diez por ciento (10%) o más del total de las acciones emitidas por la empresa o valores representativos de estas mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas. De incumplirse este requisito, la base imponible se determinará considerando todas las transferencias que hubieran estado exoneradas durante los doce (12) meses anteriores a la enajenación.
- Se trate de acciones con presencia bursátil. Para determinar si una acción tiene una presencia bursátil se considera lo siguiente: (i) Dentro de los ciento ochenta (180) días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado diario haya superado el límite que se establezca en el Reglamento, dicho límite no podrá ser menor a cuatro (04) UIT's y será establecido considerando el volumen de transacciones que se realicen en los MCN; (ii) El número de días determinado anteriormente,

---

<sup>45</sup> DOEP, 21.09.2015.



se dividirá entre ciento ochenta (180) y se multiplicará por cien (100); y, (iii) El resultado no podrá ser menor al límite establecido en el Reglamento, dicho límite no podrá exceder de treinta y cinco por ciento (35%). (Ley N° 30341, 2015).

Las empresas que inscriban por primera vez sus acciones en el Registro de Valores de una Bolsa tendrán un plazo de trescientos sesenta (360) días calendario a partir de dicha fecha para que sus acciones cumplan con el requisito de presencia bursátil (Ley N° 30341, 2015). Durante el referido plazo, las rentas provenientes de la enajenación de acciones de las citadas empresas podrán acceder a la exoneración siempre que cumplan con el primer requisito establecido en la Ley, así como que las acciones cuenten con un formador de mercado (Ley N° 30341, 2015).

Los responsables de la conducción de los MCN deberán difundir a los contribuyentes, incluso en sus páginas web, la lista de las acciones que cumplan con tener presencia bursátil (Ley N° 30341, 2015).

Además, esta Ley estableció en su artículo 3 que el agente de retención del IR será la Institución de Compensación de Valores o quién ejerza funciones similares, siempre que esté constituida en el territorio nacional (Ley N° 30341, 2015). El momento de la retención será cuando se compense y liquide el efectivo, salvo que el contribuyente o un tercero autorizado le comunique que se trata de una enajenación exonerada (Ley N° 30341, 2015). Estas instituciones tendrán responsabilidad solidaria hasta el importe que estuvieron obligadas a retener (Ley N° 30341, 2015).

En la Primera Disposición Complementaria Final de esta Ley, refiere a que los pagos a cuenta a realizarse por parte de los formadores de mercado y que actúen en cumplimiento de sus funciones; de acuerdo con lo establecido por las disposiciones de la SMV; por la parte correspondiente a operaciones de enajenación de acciones en su función de formador de mercado, tomará como base de cálculo la diferencia entre el valor de transacción y su costo computable (Ley N° 30341, 2015).

Como se ha podido apreciar, la Ley, en un primer momento, estuvo pensada para aplicar la exoneración al IR solo a las acciones y demás valores representativos de acciones, pero, que afortunadamente se amplió su alcance con las siguientes normas modificatorias.

### **5.1.2 Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341**

El Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, el “DL 1262”)<sup>46</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2017. Con el DL 1262, se estableció una exoneración al IR hasta el 31 de diciembre de 2019 a las rentas provenientes de la enajenación de los siguientes valores (Decreto Legislativo N° 1262, 2016):

- a) Acciones comunes y acciones de inversión.
- b) American Depositary Receipts (ADR´s) y Global Depositary Receipts (GDR´s).
- c) Unidades de Exchange Trade Fund (ETF´s) que tenga como subyacentes acciones y/o valores representativos de deuda.
- d) Valores representativos de deuda.
- e) Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores.
- f) Certificados de participación en Fondo de Inversión de Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Certificados de Participación en Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).
- g) Facturas negociables. (Decreto Legislativo N° 1262, 2016).

---

<sup>46</sup> DOEP, 10.12.2016.

Para el caso de las acciones comunes, acciones de inversión, ADR´s y GDR´s, así como a los bonos convertibles de acciones, deben cumplir los siguientes requisitos (Decreto Legislativo N° 1262, 2016):

- Su enajenación debe ser realizada a través de un MCN supervisado por la SMV.
- En un periodo de doce (12) meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, la propiedad del diez por ciento (10%) o más del total de los valores emitidos por la empresa. Tratándose de ADR´s y GDR´s, este requisito se determinará considerando las acciones subyacentes. Para determinar el porcentaje se considerarán las transferencias que señale el Reglamento. De no cumplirse con este requisito, la base imponible se determinará considerando todas las transferencias que hubieran estado exoneradas durante los doce (12) meses anteriores a la enajenación. La vinculación se calificará de acuerdo con la normativa del IR.
- Los valores deben tener presencia bursátil, el cual se determina de la siguiente manera: (i) Dentro de los ciento ochenta (180) días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado diario haya superado el límite que se establezca en el Reglamento, dicho límite no podrá ser menor a cuatro (04) UIT´s y será establecido considerando el volumen de transacciones que se realicen en los MCN; (ii) El número de días determinado anteriormente, se dividirá entre ciento ochenta (180) y se multiplicará por cien (100); y, (iii) El resultado no podrá ser menor al límite establecido por el Reglamento, dicho límite no podrá exceder de treinta y cinco por ciento (35%). (Decreto Legislativo N° 1262, 2016).

Las empresas que inscriban por primera vez sus valores en el Registro de Valores de una Bolsa tendrán un plazo de trescientos sesenta (360) días calendario a partir de la inscripción para que los valores cumplan con el requisito de presencia bursátil. Tratándose de valores emitidos a plazos no mayores de un (01) año el plazo es de ciento

ochenta (180) días calendario (Decreto Legislativo N° 1262, 2016). Durante los referidos plazos, las rentas provenientes de la enajenación de los valores podrán acceder a la exoneración siempre que cumplan con los dos (02) primeros requisitos, de corresponder, y los valores cuenten con un formador de mercado (Decreto Legislativo N° 1262, 2016).

Los responsables de la conducción de los MCN deben difundir en sus páginas web, la lista de los valores que cumplan con tener presencia bursátil (Decreto Legislativo N° 1262, 2016).

Asimismo, el DL 1262 incorporó el artículo 4 de la Ley, en el que se establece la pérdida de la exoneración al IR, si es que después de aplicar la exoneración, el emisor deslista los valores del Registro de Valores de la Bolsa, total o parcialmente, en un acto o progresivamente, dentro de los doce (12) meses siguientes de efectuada la enajenación (Decreto Legislativo N° 1262, 2016).

Los responsables de la conducción de los MCN deben comunicar a la SUNAT según el procedimiento establecido en el Reglamento, los valores cuyos registros se cancelen dentro de los 12 (doce) meses de efectuada la enajenación (Decreto Legislativo N° 1262, 2016). Con el DL 1262, se amplió el alcance de la Ley para efectos de la exoneración del IR.

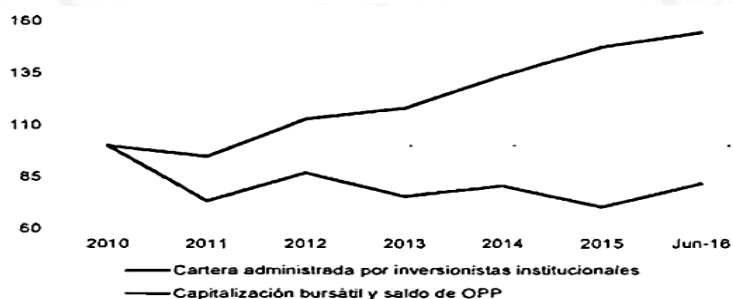
De la revisión de la Exposición de Motivos del DL 1262; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado a la Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República mediante correo electrónico de fecha 16 de diciembre de 2016; se puede apreciar que la Ley, estuvo pensada para aquellas acciones y valores representativos de acciones, de empresas domiciliadas y no domiciliadas.

Añade la Exposición de Motivos del DL 1262 que, uno de los principales retos a largo plazo es afrontar la diferencia entre la oferta y la demanda que existe en el Mercado de Valores actual.

Menciona la Exposición de Motivos del DL 1262 que, hasta ese entonces hubo un incremento significativo de la cartera administrada por los inversionistas institucionales, a diferencia del volumen de las ofertas públicas primarias (OPP) y la capitalización bursátil de la BVL, que se encontraba por debajo del escenario de 2010, tal como se mostró con el siguiente gráfico:

**Figura 5.1**

*Demanda de Instituciones y oferta en el mercado (Índices 2010 = 100)*

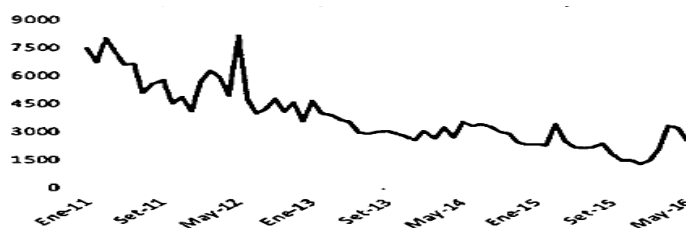


*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 4 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

Agrega la Exposición de Motivos del DL 1262 que, hasta ese entonces, en términos macroeconómicos, mientras el sector real de la economía había crecido, el Mercado de Valores local no tuvo la misma dinámica. La cantidad de inversionistas en el Mercado de Valores había disminuido desde el 2011, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

**Figura 5.2**

*Inversionistas retail en BVL (número de personas naturales)*



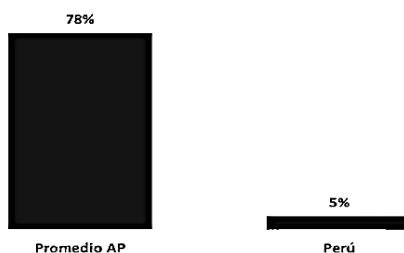
*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 4 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

Refiere la Exposición de Motivos del DL 1262 que, hasta ese entonces, el sesenta y cinco por ciento (65%) de los inversionistas que hacían transacciones en la BVL eran personas naturales, recalcó que, no existían grandes inversionistas ya que solo representaban el uno por ciento (1%). Aunado que, la BVL sufrió debido a reclasificación de MSCI.

Aumenta la Exposición de Motivos del DL 1262 que, hasta ese entonces, nuestro Mercado de Valores de renta fija era solo del cinco por ciento (5%) a diferencia del promedio de las demás bolsas de la Alianza del Pacífico; tal como se aprecia con el siguiente gráfico:

**Figura 5.3**

*Operaciones de renta fija negociados en bolsa 2010-2015 (porcentaje del total de operaciones)*

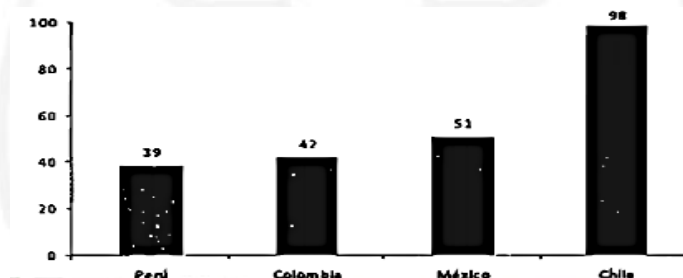


*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 5 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

Complementa la Exposición de Motivos del DL 1262 que, hasta ese entonces, nuestro mercado local estaba rezagado en comparación con los demás de la Alianza del Pacífico y del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), en términos de profundidad y liquidez haciéndolo menos competitivo. Por otro lado, hasta ese entonces, muchas empresas locales preferían listar sus valores en Bolsas del extranjero. Lo señalado en este párrafo, se aprecia con los siguientes gráficos y tabla:

**Figura 5.4**

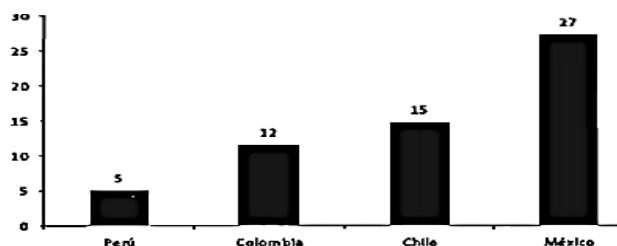
*Capitalización bursátil (promedio 2011-2015, como % PBI)*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 7 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

**Figura 5.5**

*Liquidez del Mercado de Capitales (ratio turnover promedio 2011-2015, en %)*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 7 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

### **Tabla 5.1**

*Volúmenes negociados por bolsa en 2015 (millones de USD)*

Valor	BVL - Local	NYSE – Extranjera
SCCO	22	11,109
BAP	147	8,621
BVN	40	1,756
EPU	0,2	425
TEF	6	4,074

*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 7 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>)

La Exposición de Motivos del DL 1262 aclara que la incorporación del artículo 4 a la Ley, sobre la pérdida de la exoneración del IR, es una cláusula anti elusiva a fin de evitar que se listen los valores con el único objeto de acceder a la exoneración. Por último, esta Exposición de Motivos señala que, con estas modificaciones a la Ley, se esperaría una pérdida en la recaudación para el ejercicio fiscal de 2017, ascendiente a S/ 18'000,000.00 (Dieciocho Millones y 00/100 Soles).

#### **5.1.3 Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341**

El Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, el “DU 5-2019”)<sup>47</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2020. Con el DU 5-2019, se estableció una exoneración al IR hasta el 31 de diciembre de 2022 a las rentas provenientes de la enajenación de los siguientes valores (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019):

- a) Acciones comunes y acciones de inversión.

---

<sup>47</sup> DOEP, 24.10.2019.



- b) American Depositary Receipts (ADR´s) y Global Depositary Receipts (GDR´s).
- c) Unidades de Exchange Trade Fund (ETF´s) que tenga como subyacentes acciones y/o valores representativos de deuda.
- d) Valores representativos de deuda.
- e) Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores.
- f) Certificados de participación en Fondo de Inversión de Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Certificados de Participación en Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).
- g) Facturas negociables. (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

Para el caso de las acciones comunes, acciones de inversión, ADR´s y GDR´s, así como a los bonos convertibles de acciones, deben cumplir los siguientes requisitos (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019):

- Su enajenación debe ser realizada a través de un MCN supervisado por la SMV.
- En un periodo de doce (12) meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, la propiedad del diez por ciento (10%) o más del total de los valores emitidos por la empresa. Tratándose de ADR´s y GDR´s, este requisito se determinará considerando las acciones subyacentes. Para determinar el porcentaje se considerarán las transferencias que señale el Reglamento. De no cumplirse con este requisito, la base imponible se determinará considerando todas las transferencias que hubieran estado exoneradas durante los doce (12) meses anteriores a la enajenación. La vinculación se calificará de acuerdo con la normativa del IR.
- Los valores deben tener presencia bursátil, el cual se determina de la siguiente manera: (i) Dentro de los ciento ochenta (180) días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado

diario haya superado el límite que se establezca en el Reglamento, dicho límite no podrá ser menor a seis (06) UIT's y será establecido considerando el volumen de transacciones que se realicen en los MCN; (ii) El número de días determinado anteriormente, se dividirá entre ciento ochenta (180) y se multiplicará por cien (100); y, (iii) El resultado no podrá ser menor al límite establecido por el Reglamento, dicho límite no podrá exceder de cuarenta y cinco por ciento (45%). (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

Las empresas que inscriban por primera vez sus valores en el Registro de Valores de una Bolsa tendrán un plazo de trescientos sesenta (360) días calendario a partir de la inscripción para que los valores cumplan con el requisito de presencia bursátil (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019). Tratándose de valores emitidos a plazos no mayores de un (01) año el plazo es de ciento ochenta (180) días calendario (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019). Durante los referidos plazos, las rentas provenientes de la enajenación de los valores podrán acceder a la exoneración siempre que cumplan con los dos (02) primeros requisitos, de corresponder, y los valores cuenten con un formador de mercado (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

Los responsables de la conducción de los MCN deben difundir en sus páginas web, la lista de los valores que cumplan con tener presencia bursátil (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

En la Tercera Disposición Complementaria Final del DU 5-2019, se estableció que, la SUNAT debe publicar en su Portal de Transparencia información sobre la aplicación de la exoneración del IR, diferenciando el sector al que pertenecen los contribuyentes y señalando si se trata de personas naturales o personas jurídicas (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019); lo cual debe contener lo siguiente:

- Porcentaje de participación en la exoneración.
- Número de contribuyentes que aplican la exoneración.
- Nivel de concentración de los contribuyentes según el decil de exoneración.

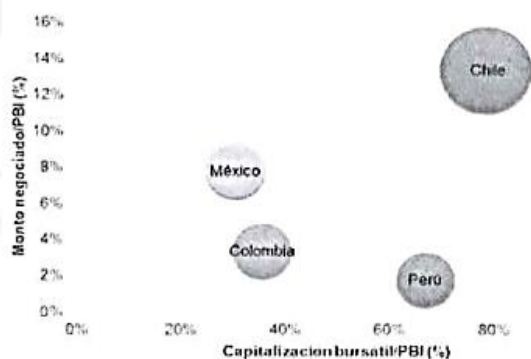
- Monto total de la exoneración. (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

De la revisión de la Exposición de Motivos del DU 5-2019; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado por la Secretaría del Despacho Presidencial mediante correo electrónico de fecha 15 de noviembre de 2019; se puede apreciar que, hasta ese entonces, la problemática es que en el Mercado de Valores local hay pocas empresas que acuden a ella como fuente de financiamiento, o sea, por el lado de la oferta. Del mismo modo, por el lado de la demanda, se presenta una alta concentración en ciertos inversionistas naturales e inversionistas institucionales, entre otros elementos que abonan una baja profundidad y liquidez.

También, se desprende que, nuestro Mercado de Valores es bastante menor a los de los demás países que conforman la Alianza del Pacífico, tal como se puede apreciar con el siguiente gráfico:

**Figura 5.6**

*Penetración del Mercado de Capitales en la Alianza del Pacífico*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2019, p. 2 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2019/Octubre/24/EXP-DU-005-2019.pdf>)

Además, se aprecia que, de acuerdo con la Asociación de Sociedades de Agentes de Bolsa del Perú (en adelante, el “ASAB”) en el 2016 el promedio del monto negociado

diario de renta variable fue superior en comparación con el año anterior, y así sucesivamente. Refiriendo que este incremento se debió a la exoneración del IR establecido por la Ley. Se agrega que, de acuerdo a la BVL, la aplicación de la Ley ha tenido impactos positivos en las acciones y otros instrumentos de renta variables. Además, mencionan que, con el paso de los años, aumenta la cantidad de valores de renta variable que aplican a la exoneración del IR.

Por el lado de los instrumentos extranjeros con presencia en el Mercado de Valores local, ha habido también incrementó entre los años 2015 y 2019, tal como se ve en el siguiente gráfico:

**Figura 5.7**

*Monto negociado de valores extranjeros (millones US\$)*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2019, p. 3 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2019/Octubre/24/EXP-DU-005-2019.pdf>)

Por último, la SMV añadió que la iliquidez del mercado bursátil peruano aun es limitada, debido a que cuenta con un ratio de rotación de tres punto cinco por ciento (3.5%) y la mayoría de los valores no registran negociación con una frecuencia diaria. Además, que nuestro mercado bursátil presenta un alto nivel de concentración debido a ciertos emisores de acciones que representan el sesenta y cuatro por ciento (64%). Se concluyó que, ha sido necesario que se modifique la determinación de la presencia bursátil, para que aumenten las exigencias para que las rentas por la enajenación de los valores puedan aplicar a la exoneración del IR.

Esta Exposición de Motivos del DU 5-2019 señala que, con estas modificaciones a la Ley, se esperaba un beneficio tributario entre S/ 149.8 millones y S/ 79.7 millones, según estimaciones de la SUNAT, para los ejercicios siguientes.

## **5.2 Evolución Normativa del Reglamento de la Ley N° 30341**

### **5.2.1 Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341**

El Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, el “Reglamento”)<sup>48</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2016. Con el Reglamento, en su artículo 2, se dan las definiciones que se desprende de la Ley, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015):

- **Ley:** A la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores.
- **Ley del Impuesto a la Renta:** Al Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante Decreto Supremo N° 179-2004-EF y normas modificatorias.
- **Reglamento:** Al Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por el Decreto Supremo N° 122-94-EF y normas modificatorias.
- **Acciones:** A las acciones representativas del capital de una empresa, independientemente de la denominación que se otorgue en otro país, y/o acciones de inversión.
- **Empresa:** Persona jurídica constituida en el Perú o en el extranjero.
- **Renta:** Rentas señaladas en los incisos a) y b) del artículo 1 de la Ley del Impuesto a la Renta, proveniente de la enajenación de acciones o valores representativos de acciones. (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

---

<sup>48</sup> DOEP, 22.12.2015.

Asimismo, en el artículo 3 del Reglamento, se establecen aquellos valores representativos de acciones, los cuales, siempre que tengan como subyacentes exclusivamente acciones, son los siguientes: a) American Depositary Receipts (ADR's); b) Global Depositary Receipts (GDR's); y, c) Exchange Trade of Found (ETF's) (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Por otro lado, el artículo 4 del Reglamento, establece los requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del IR (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). Se menciona que, para acceder al beneficio, conjuntamente con los requisitos señalados en los acápites (i) y (ii) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley, al momento de la enajenación, se debe cumplir adicionalmente con lo siguiente (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015):

- 1) No transferencia del diez por ciento (10%) o más de las acciones o valores representativos de acciones:
  - a. Para el cómputo del diez por ciento (10%) o más previsto en el acápite (i) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley, se tendrá en cuenta lo siguiente:
    - i. Tratándose de acciones, el porcentaje se determinará tomando en cuenta el total de las acciones representativas del capital social o de la cuenta de acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación.
    - ii. Tratándose de los valores representativos de acciones, se considerarán las acciones subyacentes y el porcentaje se determinará tomando en cuenta el total de las acciones representativas del capital social o de la cuenta de acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación.
  - b. Para efectos de determinar el porcentaje a que se refiere el acápite (i) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley se tendrá en cuenta lo siguiente:
    - Se considerarán las transferencias de acciones efectuadas a cualquier título, así como cualquier otra operación financiera que conlleve la

transferencia de acciones, independientemente que estas se realicen dentro o fuera de un MCN, tales como:

- i. Las transferencias de acciones por la liquidación de Instrumentos Financieros Derivados.
  - ii. La entrega de acciones en la constitución de ETF.
  - iii. Las transferencias previstas en el inciso e) del artículo 10 de la LIR.
  - iv. Las transferencias de ADR's y GDR's que tengan como subyacentes exclusivamente acciones.
- No se considerarán las siguientes transferencias:
    - i. Las enajenaciones de acciones que realicen los formadores de mercado en cumplimiento de su función de formador de mercado.
    - ii. Las transferencias de acciones realizadas a través de los fondos mutuos de inversión en valores en valores, fondos de inversión y fideicomisos bancarios y de titulización.
    - iii. La enajenación de acciones, siempre que éstas se hayan adquirido y enajenado el mismo día y correspondan a una estrategia Day Trade que haya sido informada a la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.
    - iv. Las operaciones de Venta con Compromiso de Recompra, operaciones de Venta y Compra Simultáneas de Valores y operaciones de Transferencia Temporal de Valores reguladas por la Ley N° 30052, Ley de las Operaciones de Reporte, o normas que las sustituyan.
    - v. Las transferencias de acciones en la cancelación de un ETF.
    - vi. Las transferencias que se den con motivo de la gestión de la cartera de inversiones de un ETF.
    - vii. La enajenación de unidades de un ETF.

## 2) Presencia Bursátil

Para determinar si las acciones o valores representativos de acciones tienen presencia bursátil se tendrá en cuenta lo señalado en el acápite (ii) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley. Para tales efectos se considerará lo siguiente:

- a. El límite del monto negociado diario sea de cuatro (04) UIT's.
- b. El límite de ratio será de quince por ciento (15%).

Los responsables de la conducción de los MCN deberán publicar diariamente la lista de las acciones y valores representativos de acciones que cumplan con tener presencia bursátil en la apertura de las sesiones. La presencia bursátil deberá ser expresada en porcentaje e incluirá el nemónico del valor, cuando corresponda. (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Del mismo modo, el artículo 5 del Reglamento, establece la determinación del IR, en caso de que un contribuyente y sus partes vinculadas transfieran el diez por ciento (10%) o más del total de las acciones emitidas por una empresa o valores representativos de estas en un periodo de doce (12) meses (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). El IR se determinará en el ejercicio en que se incumpla el requisito establecido en el acápite (i) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). La base imponible para el cálculo del IR se determina de la siguiente forma:

- a. Se considerará las siguientes operaciones:
  - i. Las enajenaciones que gozaron de la exoneración al amparo de lo establecido en la Ley, que se hayan realizado dentro de los doce (12) meses; y
  - ii. La enajenación con la que se haya alcanzado o superado el límite del diez por ciento (10%).
- b. Se considerará como valor de mercado el establecido en los artículos 32 y 32-A de la LIR y el artículo 19 del RLIR, según corresponda, a la fecha de realización de cada enajenación.



- c. Se considerará como costo computable el establecido en el artículo 21 de la LIR y el artículo 11 del RLIR, según corresponda, a la fecha de realización de cada enajenación. (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Además, el artículo 6 del Reglamento, establece la cotización de nuevas acciones o valores representativos de acciones, en el caso de aquellas que sean inscritas por primera vez en el Registro de Valores de una Bolsa (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). Se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a. En la fecha de enajenación de la acción o valores representativos de acciones, el formador de mercado deberá estar autorizado por la SMV o la entidad que esta designe.
- b. Los responsables de la conducción de los MCN publicarán en sus páginas web, en forma previa al inicio de la negociación de las acciones o valores representativos de acciones inscritos por primera vez en el Registro de Valores de una Bolsa, la lista de las acciones o valores representativos de acciones, según corresponda, que cuenten con un formador de mercado. Esta publicación contendrá el nombre del valor y el nombre de la sociedad agente de bolsa que actúa como formador de mercado. (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

En caso la autorización a que se refiere el inciso a) del artículo 6 del Reglamento sea suspendida, cancelada o revocada por la SMV o la entidad que esta designe; ese cambio de situación del valor será publicado en la página web de los responsables de la conducción de los MCN, a partir del día que surtió efecto la suspensión, cancelación o revocación de la autorización (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Los responsables de la conducción de los MCN publicarán en sus páginas web, el día de vencimiento de los trescientos sesenta (360) días calendario a que se refiere el segundo párrafo del artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). A partir del día siguiente del vencimiento, la exoneración será aplicable en tanto se cumplan

los requisitos previstos en los acápites (i) y (ii) del primer párrafo del artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

Por último, el artículo 7 del Reglamento, sobre la retención del IR por parte de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, a que se refiere el artículo 3 de la Ley, se hará comunicación considerando lo siguiente (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015):

- a. La comunicación será realizada de forma independiente por cada enajenación que se considere exonerada, no podrá rectificarse y se presentará únicamente haciendo uso de las plataformas electrónicas que habiliten las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores o quienes ejerzan funciones similares.

La comunicación debe ser presentada en forma previa a la liquidación en efectivo de la operación, y deberá contener como mínimo la siguiente información:

- i. Identificación del contribuyente.
  - ii. Presencia bursátil expresada en porcentaje.
  - iii. Transferencias realizadas durante los doce (12) meses anteriores a la enajenación, establecidos en el literal b.1 del inciso b. del numeral 1 del artículo 4 del Reglamento.
- b. Se entiende como tercero autorizado a las Sociedades Agentes de Bolsa y demás participantes de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
  - c. Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores u otras que ejerzan funciones similares deberán verificar al momento de la presentación de la comunicación si el contribuyente cumple con el requisito de presencia bursátil. De verificarse el incumplimiento de dicho requisito, las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores o quienes ejerzan funciones

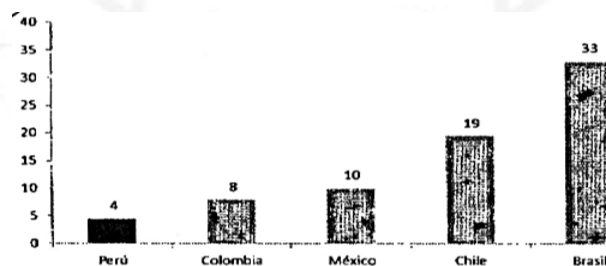
similares deberán efectuar la retención del IR. (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

De la revisión de la Exposición de Motivos del Reglamento; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República mediante Oficio N° 2471-2016-EF/13.03 de fecha 12 de agosto de 2016; se puede apreciar la razón de las disposiciones reglamentarias de la Ley.

Respecto de la presencia bursátil, se recalca que el Mercado de Valores peruano se caracteriza por ser poco dinámico en comparación con mercados desarrollados e incluso otros emergentes de mayor tamaño. Añade que, nuestro Mercado de Valores local se encuentra rezagado en términos de montos negociados y liquidez, haciéndolo menos competitivo. Por ejemplo, a continuación, veremos los montos negociados y el nivel de liquidez de nuestro mercado de valores en comparación con los demás de la Alianza del Pacífico:

### Figura 5.8

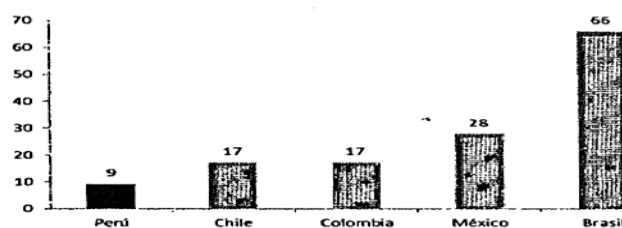
*Montos negociados 2004-2014 (% PBI)*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 5 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

**Figura 5.9**

*Liquidez del Mercado de Capitales 2007-2014 (ratio turnover media anual % PBI)*

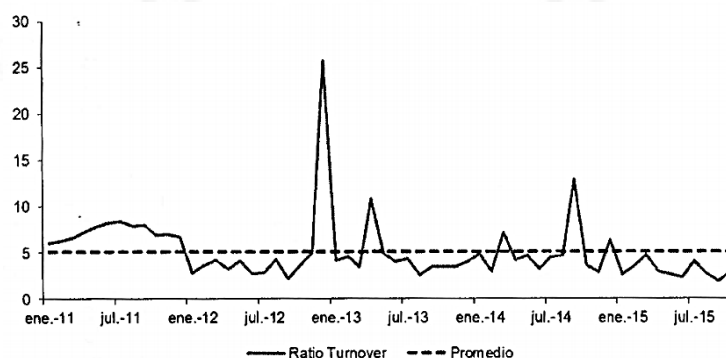


*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 5 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

Se añade que, hubo persistente disminución del precio de los principales minerales que exporta el país, y eso influyó en la rentabilidad negativa de la liquidez del Mercado de Valores local. Se muestra que, respecto de la liquidez, y en adición a los gráficos anteriores, el ratio turnover local se ubica por debajo del promedio, tal como se expone a continuación:

**Figura 5.10**

*Ratio turnover BVL (enero 2011 - octubre 2015)*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 6 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

De acuerdo con la Exposición de Motivos del Reglamento, se detalla la forma de cómo se calculó el nivel mínimo del quince por ciento (15%) como ratio de liquidez, para la presencia bursátil; de acuerdo con la siguiente tabla:

**Tabla 5.2**

*Cálculo del Umbral*

Umbral	Del 03/01/11 al 19/03/11	Del 20/09/11 al 04/06/12	Del 05/06/12 al 21/02/13	Del 22/02/13 al 11/11/13	Del 02/01/14 al 17/09/14	Del 18/09/14 al 08/06/15	Promedio
Mayor a 35%	60	56	52	42	41	36	48
<25% - 35%]	13	9	6	3	3	7	7
[20% - 25%]	2	6	11	3	5	4	5
[15% - 20%>	9	4	8	9	8	8	8

**Umbral 15%  
68 valores**

*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 7  
<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>

Se puede apreciar que los números que allí se exponen son la cantidad empresas de la BVL que, en ciertos plazos de tiempo, han listado valores con presencia bursátil. Se les ha segmentado de acuerdo con el porcentaje de presencia bursátil que tienen sus valores listados; y, de allí, se ha sacado un promedio, para que al final se muestren los números de la última columna: 48, 7, 5 y 8. Estos últimos números suman 68, el cual la Exposición de Motivos del Reglamento señala que son el promedio de valores que cumplen con el porcentaje mínimo de presencia bursátil para cumplir con el requisito de la exoneración del IR.

Con ello, la Exposición de Motivos del Reglamento, señala que el criterio del porcentaje mínimo del quince por ciento (15%), es un criterio orientado a impulsar un cambio en la tendencia de la liquidez, y logrará incrementar los montos negociados de valores locales, a un monto esperado del dieciséis por ciento (16%) en los próximos tres (03) años luego de la aplicación de la exoneración del IR.

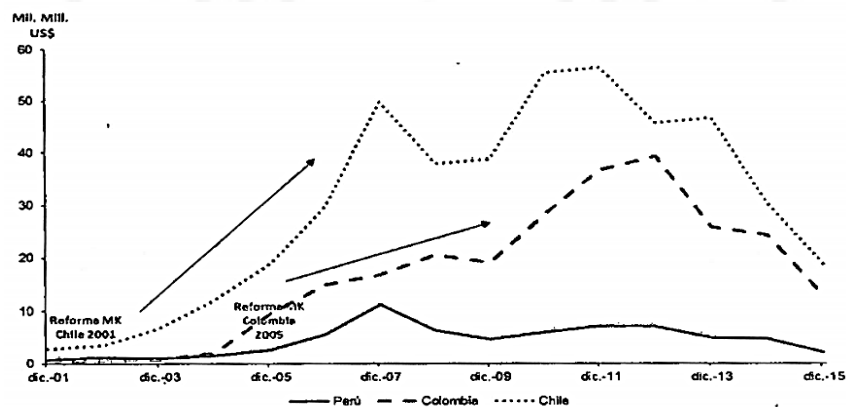
Agrega la Exposición de Motivos del Reglamento que esta consideración fue tomada en base a la experiencia comparada de los Mercados de Valores de Chile y

Colombia, en los que se aplicó una exención al IR, y, una simplificación tributaria consistente en la exención del IR para las operaciones que no implicasen transferencia de control no mayor al diez por ciento (10%) del capital social, para el caso de Chile y Colombia, respectivamente.

Mencionan que, así como que en el Perú se espera un incremento del dieciséis por ciento (16%) con esta medida legislativa, en Chile y en Colombia tuvieron un incremento de veinticinco por ciento (25%) y cincuenta por ciento (50%), respectivamente, con sus medidas legislativas ya contadas anteriormente. El incremento esperado de desarrollo del dieciséis por ciento (16%) para el Mercado de Valores local, se sustenta en base a los siguientes gráficos:

**Figura 5.11**

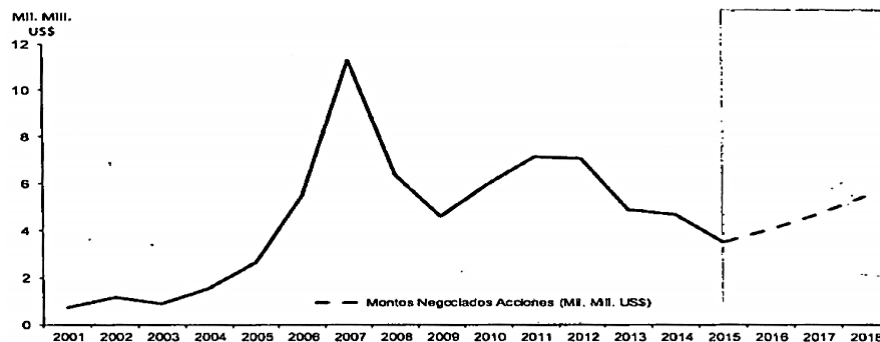
*Evolución de los montos negociados*



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 8 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

## Figura 5.12

Proyección de los MN de acciones (2016-2018)



Nota. De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 8 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

El primer gráfico muestra la evolución de los montos negociados (MN) de Chile, Colombia y Perú, en el que se aprecia que las reformas legislativas de Chile y Colombia contribuyeron al cambio de la tendencia de los montos negociados. Se añade que, el crecimiento promedio anual de los montos negociados en los tres (03) años posteriores a las reformas en Chile y Colombia fue de sesenta y tres por ciento (63%) y veintinueve por ciento (29%), respectivamente.

El segundo gráfico muestra la proyección de los montos negociados con la reforma legislativa en nuestro Mercado de Valores local, y tomando como referencia los valores de años anteriores.

Por último, la Exposición de Motivos del Reglamento nos muestra una tabla con el puntaje de la presencia bursátil para los diversos valores que listan en la BVL hasta ese entonces, tal como se expone a continuación:

Tabla 5.3

Puntaje de la Presencia Bursátil

Del 03/01/11 al 10/09/11		Del 20/09/11 al 04/06/12		Del 05/06/12 al 21/02/13		Del 22/02/13 al 11/11/13		Del 02/01/14 al 17/09/14		Del 18/09/14 al 08/06/15	
Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%
BAP	100	RIO	100	RIO	100	FERREYC1	100	GRAMONC1	100	VOLCABC1	99
CASAGRC1	100	VOLCABC1	100	VOLCABC1	100	VOLCABC1	100	VOLCABC1	100	VOLCABC1	97
CVERDEC1	100	FERREYC1	99	FERREYC1	99	CONTINC1	99	CONTINC1	99	CONTINC1	97
DNT	100	RELAPAC1	99	PML	99	RIO	99	MINBUR1	99	ALICORC1	95
MINBUR1	100	TV	99	TV	99	GRAMONC1	99	ALICORC1	98	ALICORC1	95
MPLF	100	CVERDEC1	99	BAP	98	ALICORC1	99	ALICORC1	98	ALICORC1	98
PML	100	MINBUR1	99	MINBUR1	98	RELAPAC1	98	FERREYC1	98	RELAPAC1	95
RIO	100	CASAGRC1	98	BVN	98	CVERDEC1	97	CVERDEC1	97	CVERDEC1	94
VOLCABC1	100	DNT	98	CVERDEC1	98	MINBUR1	97	BAP	96	BAP	94
FERREYC1	99	MPLF	98	RELAPAC1	97	BAP	96	CPACASC1	94	CPACASC1	91
RELAPAC1	99	BAP	97	CORAREH	97	UNACEMC1	96	LUSURC1	94	FERREYC1	90
SCCO	99	BVN	97	ALICORC1	96	TV	96	LUSURC1	94	MINBUR1	90
SIDERC1	99	CONTINC1	97	MPLF	96	CPACASC1	83	TV	94	UNACEMC1	88
BVN	98	PML	97	GRAMONC1	95	CORAREH	92	UNACEMC1	94	LUSURC1	88
CORAREH	98	GRAMONC1	96	CASAGRC1	94	LUSURC1	92	IFB	92	CORAREH	84
ALICORC1	98	SCCO	93	CONTINC1	94	PML	92	MILPOC1	91	INRETC1	82
ATAOCBC1	98	CORAREH	93	CPACASC1	94	EDEGELC1	89	ATAOCBC1	89	CASAGRC1	82
CONTINC1	98	LOC	93	SUE	93	BVN	88	CORAREH	89	ATAOCBC1	81
GRAMONC1	97	ALICORC1	92	LUSURC1	92	IFB	88	CASAGRC1	88	RELAPAC1	80
MILPOC1	97	LUSURC1	91	DNT	89	MPLF	87	MPLF	88	CREDITC1	79
ALT	96	CPACASC1	90	EDEGELC1	88	CASAGRC1	87	BVN	88	EDEGELC1	77
BROCALC1	95	CEMLIMC1	89	IFB	88	MILPOC1	84	EDEGELC1	84	RIO	75
RCZ	95	MILPOC1	87	SCCO	84	SUE	82	SIDERC1	78	SCCO	75
AUSTRAC1	93	IFB	85	BROCALC1	83	INRETC1	80	PML	77	EDELNOC1	74
IFB	93	SIDERC1	84	MILPOC1	83	ATAOCBC1	73	CREDITC1	75	TV	65
LUSURC1	93	BROCALC1	83	SIDERC1	83	BIDERC1	72	EDELNOC1	73	ENERBUC1	62
CPACASC1	92	EDEGELC1	81	EDELNOC1	80	EDELNOC1	72	LOC	72	TEF	61
TELEFBC1	91	SUE	81	LOC	78	LOC	69	INRETC1	69	BACKUSH	60
DEM	88	ATAOCBC1	80	BROCALC1	74	SCCO	68	SCCO	69	MIRL	49
CEMLIMC1	87	SSM	79	AUSTRAC1	74	TEF	65	TEF	60	PML	48
SCOTIAC1	87	POMALCC1	77	UNACEMC1	73	DNT	62	ENERBUC1	59	SIDERC1	48
EDEGELC1	87	ZNC	76	POMALCC1	64	BROCALC1	60	BACKUSH	56	SCOTIAC1	48
EDELNOC1	85	RCZ	76	TEF	62	MIRL	59	SUE	53	TELEFBC1	48
POMALCC1	85	SGP	74	BUENAVC1	59	POMALCC1	59	MIRL	51	BROCALC1	48
MIRL	84	EDELNOC1	73	SGP	66	ENERBUC1	57	TELEFBC1	49	LOC	41
CEMLIM1	82	SCOTIAC1	72	ZNC	56	CREDITC1	56	SCOTIAC1	48	SPY	41
ZNC	73	DEM	68	BACKUSH	54	TELEFBC1	54	BROCALC1	43	LUISAI	34
ANDINBC1	71	BUENAVC1	68	AHIC1	53	AUSTRAC1	54	DNT	43	CORAREC1	30
CORLIM1	67	AUSTRAC1	66	SCOTIAC1	53	BACKUSH	52	AUSTRAC1	38	FICOIF5	27
LUISAI	66	TELEFBC1	66	INRETC1	52	BUENAVC1	51	SPY	36	BUENAVC1	27
MNCORH	63	ALT	66	TELEFBC1	52	SCOTIAC1	47	CORAREC1	35	FICOIF7	26
BUENAVC1	62	TEF	63	ANDINBC1	61	CORLIM1	48	CORLIM1	33	MPLF	26
C	62	MNCORH	62	CORLIM1	60	CORAREC1	31	BUENAVC1	32	MNCORH	25
CORAREC1	62	MIRL	61	CREDITC1	47	AHIC1	28	AHIC1	27	AUSTRAC1	24
RAURAI1	60	ANDINBC1	58	BPZ	47	EXALMC1	25	INTERBC1	24	ELCONEH	23
		CDG	52	MIRL	47	GLORIAI	23	BPZ	23	THO	23

Del 03/01/11 al 10/09/11		Del 20/09/11 al 04/06/12		Del 05/06/12 al 21/02/13		Del 22/02/13 al 11/11/13		Del 02/01/14 al 17/09/14		Del 18/09/14 al 08/06/15	
Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%	Nemónico	%
RAURAI1	60	CDG	52	MIRL	47	GLORIAI	23	BPZ	23	THO	23
SGP	60	TUMANC1	52	DEM	47	BOLDEI1	22	INVCEHC1	21	AHIC1	21
CREDITC1	56	CORAREC1	50	TUMANC1	43	INTERBC1	20	POMALCC1	21	HIDRAZC1	18
MILPOI1	56	BPZ	46	RCZ	41	MNCORH	19	LUISAI	20	INVCEHC1	18
LACIMAI	54	CREDITC1	43	BBM	40	BVLAC1	19	FICOIF5	19	RMSEGC1	17
VOLCAAC1	54	RAURAI1	42	MNCORH	39	RMSEGC1	19	RMSEGC1	19	C	17
TUMANC1	54	CORLIM1	39	DRV	37	TUMANC1	19	LAREDOC1	17	CORLIM1	16
MOROCHO1	50	AHIC1	38	CORAREC1	32	C	18	ALICORH	17	PERUBAI	16
BROCALH	48	LUISAI	37	ENERBUC1	31	CAUCHOH	18	EXSAI1	17	BBVA	15
CDG	45	ENERBUC1	36	ALT	30	MOROCHO1	18	FALABEC1	17	RAURAI1	15
LACIMAC1	44	BROCALH	35	CARTAVC1	30	FICOIF5	17	HIDRAZC1	16		
LOC	42	SNJACI1	33	FALABEC1	29	CAUCHOH	18	ELCONEH	16		
POSTMC1	41	MILPOI1	32	GLORIAI	27	DRV	17				
CARTAVC1	39	MOROCHO1	31	BVLAC1	24						
HIDRAZC1	38	CARTAVC1	30	CEMLIMC1	24						
ELCONEH	33	VOLCAAC1	30	DIB	23						
ENERBUC1	33	C	28	FICOIF6	23						
FM	33	BACKUSH	28	FICOIF7	23						
BACKUSH	32	FM	27	VOLCAAC1	23						
FICOIF5	29	FICOIF5	25	FM	23						
PERUBAI	29	EXALMC1	24	HIDRAZC1	23						
ALICORH	29	PHTBC1	24	SOLDEI1	22						
PERUBAI	28	INVCEHC1	24	INVCEHC1	21						
INVCEHC1	27	FICOIF7	23	C	21						
RECOROE	26	LAREDOC1	21	MOROCHO1	19						
CPACASH	26	ELCONEH	20	EXALMC1	17						
RIMINI1	26	ALICORH	18	CAVALTC1	17						
TV	26	CAUCHOH	18	RAURAI1	16						
RCOAC1	24	DIB	16	BPCCPH	16						
GLORIAI	21	HIDRAZC1	15	CDG	15						
ANDBAB1	19			POSITC1	15						
INTERBC1	19			SNJACI1	15						
FALABEC1	18										
EXALMC1	17										
EXSAI1	16										
SNJACI1	16										
CAVALIC1	16										
ELPIURC1	16										
ANDAHUC1	15										

Mayor a 36%  
 <26% - 36%  
 [20% - 26%]  
 [16% - 20%]



*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2015, p. 9  
(<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>)

### **5.2.2 Decreto Supremo N° 016-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341**

El Decreto Supremo N° 016-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, el “DS 16-2016-EF”)<sup>49</sup>, entró en vigor el 05 de febrero de 2016. Con el DS 16-2016-EF, se modificó el inciso a) del artículo 7 del Reglamento, sobre la retención del IR por parte de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, a que se refiere el artículo 3 de la Ley, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016):

- a) La comunicación será realizada de forma independiente por cada enajenación que se considere exonerada, no podrá rectificarse y se presentará únicamente haciendo uso de las plataformas electrónicas que habiliten las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores o quienes ejerzan funciones similares.

La comunicación deberá ser presentada en forma previa a la liquidación en efectivo de la operación, y en esta se deberá indicar la identificación del contribuyente.

Cuando la comunicación la realice un tercero autorizado este deberá contar con el documento que acredite su representación para tal efecto. (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016).

Asimismo, el DS 16-2016-EF, incorporó el inciso d) del artículo 7 del Reglamento, sobre la retención del IR por parte de las Instituciones de Compensación y

---

<sup>49</sup> DOEP, 04.02.2016.

Liquidación de Valores, a que se refiere el artículo 3 de la Ley, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016):

- d) La presentación de la comunicación no exime al contribuyente de la obligación de conservar toda la documentación y/o libros que permitan acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos para el goce de la exoneración. (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016).

De la revisión de la Exposición de Motivos del DS 16-2016-EF; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República mediante Oficio N° 2471-2016-EF/13.03 de fecha 12 de agosto de 2016; se menciona que ha sido necesario modificar la mínima información solicitada a fin de facilitar la aplicación de la exoneración del IR, sin dejar de lado la obligación del contribuyente de mantener todos los libros y/o documentación que permitan acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos para el goce de la exoneración del IR, los que podrán ser solicitados por la SUNAT.

De ahí que se eliminaron los acápites, las obligaciones contenidas en los acápites ii) y iii) del inciso a) del artículo 7 del Reglamento (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016). Así como que se señaló que, la presentación de la comunicación no exime al contribuyente de la obligación de conservar toda la documentación y/o libros que permitan acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos para el goce de la exoneración del IR (Decreto Supremo N° 016-2016-EF, 2016).

### **5.2.3 Decreto Supremo N° 404-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341**

El Decreto Supremo N° 404-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en

adelante, el “DS 404-2016-EF”<sup>50</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2017. Con el DS 404-2016-EF, se modificaron diversos artículos del Reglamento, así como que se derogó el artículo 3 del mismo Reglamento.

Para comenzar, con el DS 404-2016-EF se modificó el numeral 6) del artículo 2 del Reglamento, para señalar que son rentas, aquellas señaladas en los incisos a) y b) del artículo 1 de la LIR, proveniente de la enajenación de valores a que se refiere el primer párrafo del artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016); y, ya no como antes que señalaba que eran rentas, aquellas señaladas en los incisos a) y b) del artículo 1 de la LIR, proveniente de la enajenación de acciones o valores que representes acciones (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

Del mismo modo, con este DS 404-2016-EF se modificó el artículo 4 del Reglamento, sobre los requisitos para acceder a la exoneración del IR, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016):

- 1) No transferencia del diez por ciento (10%) o más de los valores.

Para efecto de determinar el porcentaje a que se refiere el numeral 2 del segundo párrafo del artículo 2 de la Ley se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a. Tratándose de acciones, American Depositary Receipts (ADR's) y Global Depositary Receipts (GDR's), el porcentaje se determina tomando en cuenta el total de las acciones representativas del capital social o de la cuenta acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación.
- b. Se consideran las transferencias efectuadas a cualquier título, así como cualquier otra operación financiera que conlleve su transferencia, independientemente de que estas se realicen dentro o fuera de un MCN, tales como:

---

<sup>50</sup> DOEP, 31.12.2016.

- i. Las transferencias de acciones por la liquidación de Instrumentos Financieros Derivados.
  - ii. La entrega de acciones en la constitución de Exchange Trade Fund (ETF).
  - iii. Las transferencias previstas en el inciso e) del artículo 10 de la LIR.
  - iv. Transferencias de ADR's y GDR's que tengan como subyacentes exclusivamente acciones.
- c. No se considerarán las siguientes transferencias:
- i. Las enajenaciones de valores que realicen los formadores de mercado en cumplimiento de su función de formador de mercado.
  - ii. Las transferencias de valores realizadas a través de los fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión y fideicomisos bancarios y de titulización.
  - iii. La enajenación de acciones, siempre que éstas se hayan adquirido y enajenado el mismo día y correspondan a una estrategia Day Trade que haya sido informada a la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.
  - iv. Las operaciones de Venta con Compromiso de Recompra, operaciones de Venta y Compra Simultánea de Valores y operaciones de Transferencia Temporal de Valores reguladas en la Ley N° 30052, Ley de las Operaciones de Reporte, o normas que las sustituyan.
  - v. Las transferencias de valores en la cancelación de un ETF.
  - vi. Las transferencias que se den con motivo de la gestión de la cartera de inversiones de un ETF.
  - vii. La enajenación de unidades de un ETF.

2) Presencia bursátil.

Para determinar si los valores tienen presencia bursátil se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a. El límite del monto negociado diario será de cuatro (04) UIT's.
- b. El límite del ratio será de:
  - i. Cinco por ciento (5%): Valores representativos de deuda, incluidos los bonos convertibles en acciones.
  - ii. Quince por ciento (15%): Demás valores. (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

Agrega el DS 404-2016-EF, sobre los requisitos para acceder a la exoneración del IR que, los responsables de la conducción de los MCN deberán publicar diariamente la lista de los valores que cumplan con tener presencia bursátil en la apertura de sesiones (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016). La presencia bursátil deberá ser expresada en porcentaje e incluirá el neumónico del valor, cuando corresponda (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

De una interpretación a la diferencia del umbral mínimo en el caso de presencia bursátil de cinco por ciento (5%) para valores representativos de deuda incluidos los bonos convertibles en acciones; y, de quince por ciento (15%) para los demás valores, establecido con este DS 404-2016-EF. Podemos agregar que, respecto del primer umbral mínimo, este corresponde en su mayoría para instrumentos financieros de renta fija, en el que tiene como principales estandartes a los bonos y papeles comerciales. Respecto del segundo umbral mínimo, este corresponde para instrumentos financieros de renta variable, en el que tiene como principal estandarte a las acciones, así como también se incluyen a los ADR's y GDR's.

Además, con este DS 404-2016-EF, se modificó el artículo 5 del Reglamento, sobre la determinación del IR, en el caso que un contribuyente y sus partes vinculadas transfieran el diez por ciento (10%) o más del total de los valores emitidos por la empresa en un periodo de doce (12) meses (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016). El IR se determinará en el ejercicio en que se incumple el requisito establecido en el numeral 2 del segundo párrafo del artículo 2 de la Ley, la base imponible se determinará según lo siguiente (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016):

- a. Se considerarán las siguientes enajenaciones:
  - i. Las enajenaciones que gozaron de la exoneración al amparo de los establecido en la Ley, que se hayan realizado dentro de los doce (12) meses; y,
  - ii. La enajenación con la que se haya alcanzado o superado el límite del diez por ciento (10%).
- b. Se considerará como valor de mercado el establecido en los artículos 32 y 32-A de la LIR y el artículo 19 del RLIR, según corresponda, a la fecha de realización de cada enajenación.
- c. Se considerará como costo computable el establecido en el artículo 21 de la LIR y el artículo 11 del RLIR, según corresponda, a la fecha de realización de cada enajenación. (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

Asimismo, con este DS 404-2016-EF, se modificó el artículo 6 del Reglamento, sobre la cotización de nuevos valores, en el caso de aquellas que sean inscritas por primera vez en el Registro de Valores de una Bolsa (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016). Se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a. En la fecha de enajenación del valor, el formador de mercado debe estar autorizado por la SMV o la entidad que esta designe.
- b. Los responsables de la conducción de los MCN publicarán en su página web, en forma previo al inicio de la negociación de los valores inscritos por primera vez en el Registro de Valores de una Bolsa, la lista de los valores que cuenten con un formador de mercado. Esta publicación contendrá el nombre del valor y el nombre de la sociedad agente de bolsa que actúa como formador de mercado. (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

En caso la autorización a que se refiere el inciso a) del artículo 6 del Reglamento sea suspendida, cancelada o revocada por la SMV o la entidad que esta designe; ese

cambio de situación del valor será publicado en la página web de los responsables de la conducción de los MCN, a partir del día que surtió efecto la suspensión, cancelación o revocación de la autorización (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

Los responsables de la conducción de los MCN publicarán en sus páginas web, el día de vencimiento de los ciento ochenta (180) o trescientos sesenta (360) días calendario a que se refiere el penúltimo párrafo del artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016). A partir del día siguiente del vencimiento, la exoneración será aplicable en tanto se cumplan los requisitos previstos en artículo 2 de la Ley (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

Por último, con este DS 404-2016-EF, se modificó el inciso c) del artículo 7 del Reglamento, sobre la comunicación a las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, en el siguiente término (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016):

- c) Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores u otras que ejerzan funciones similares deberán verificar al momento de la presentación de la comunicación si el contribuyente cumple con el requisito de presencia bursátil, según corresponda. De verificarse el incumplimiento de dicho requisito, las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores o quienes ejerzan funciones similares deberán efectuar la retención del IR que corresponda. (Decreto Supremo N° 404-2016-EF, 2016).

De la revisión de la Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República mediante Oficio N° 1300-2017-EF/13.01 de fecha 09 de marzo de 2017; se puede apreciar que con el DL 1262 que modificó la Ley, se incluyó en la exoneración del IR a la enajenación de los siguientes valores:

**Tabla 5.4***Valores incluidos con el Decreto Legislativo N° 1262*

Valores	Requisitos		
	Mecanismo centralizado de negociación	Presencia bursátil	Control
Bonos convertibles en acciones	✓	✓	✓
Unidades de ETF que tengan como subyacente valores representativos de deuda	✓	✓	---
Valores representativos de deuda	✓	✓	---
Certificados de participación en Fondos Mutuo de Inversión en Valores	✓	✓	---
Certificados de participación en Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y	✓	✓	---
Certificados de participación de Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA)	✓	✓	---
Facturas negociables	✓	---	---

*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 404-2016-EF-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 1 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/31/EXP-DS-404-2016-EF.pdf>)

La Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF indicó que la selección del umbral mínimo del quince por ciento (15%) para el requisito de presencia bursátil, se fijó en base a los siguientes criterios: (i) No limitar excesivamente el universo de valores que pudiesen acogerse al beneficio; e, (ii) Incentivar el incremento de los montos negociados en la Bolsa.

Añade la Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF que, el parámetro del quince por ciento (15%) ha permitido incentivar la negociación de valores de renta variable en la Bolsa. Es así que, con los cambios añadidos con el DL 1262, este parámetro se aplicará a los nuevos valores de renta variable, tales como: Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores, Certificados de Participación en Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Certificados de Participación de Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).

Agrega la Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF que, no resultó pertinente aplicar el umbral mínimo del quince por ciento (15%) a los valores representativos de deuda, dado que ellos tienen niveles de cotizaciones menos frecuentes en comparación a



los montos negociados de estos valores. Se pone como ejemplo que, los inversionistas adquieren estos valores y los prefieren para el cobro de los cupones o hasta la fecha de redención.

La Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF nos muestra, además, montos negociados en el mercado de valores local; hasta ese entonces; representativos de deuda para una frecuencia de ciento ochenta (180) días sumados al mercado de dinero y el de negociación continua:

**Tabla 5.5**

*Valores representativos de deuda que cumplen la presencia bursátil*

Enero – octubre de 2016	Valores	% del total
15%	7	2%
10%	13	3%
5%	35	9%
2%	107	29%
1%	173	46%

*Nota.* De la Exposición de Motivos del Decreto Supremo N° 404-2016-EF-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores, 2016, p. 3 (<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/31/EXP-DS-404-2016-EF.pdf>)

En base al cuadro anterior, expuesto en la Exposición de Motivos del DS 404-2016-EF, se concluye que la aplicación del umbral mínimo del cinco por ciento (5%) para el caso de la presencia bursátil, en los valores representativos de deuda, brindaría un beneficio cercano a los valores de renta variable. Narra que, el principal propósito para exonerar a estos valores no es su cotización sino dar incentivos a que haya más emisiones de estos, con todos los beneficios que eso conlleva para el Mercado de Valores, en términos de profundidad y transparencia.

El Decreto Supremo N° 264-2017-EF, Reglamento de la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del Mercado de Capitales y del Decreto Legislativo N° 1188 que otorga incentivos fiscales para promover los Fondos de Inversión en Bienes Inmobiliarios

(en adelante, el “Reglamento de la Ley N° 30532 y Decreto Legislativo N° 1188”)<sup>51</sup>, entró en vigor el 10 de setiembre de 2017, con excepción de lo dispuesto en la Segunda Disposición Complementaria Modificatoria que entró en vigencia el 01 de octubre de 2017. Con este Reglamento de la Ley N° 30532 y Decreto Legislativo N° 1188, se incorporó el artículo 7-A al Reglamento, sobre la pérdida de la exoneración, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 264-2017-EF, 2017):

- 1) No están comprendidos en el ámbito de la aplicación del artículo 4 de la Ley:
  - a. Los valores cuyo deslistado se produzcan por motivos distintos a la solicitud del emisor.
  - b. Los valores que hubieran estado listados, en forma ininterrumpida, por un periodo mayor a treinta y seis (36) meses, antes de su enajenación.
- 2) Se entiende por deslistado parcial y total a efecto de verificar la pérdida de la exoneración lo siguiente:
  - a. El deslistado parcial se producirá cuando el emisor solicita la exclusión del registro de una o varias clases completas de valores, manteniendo vigente otra u otras, en el lapso de doce (12) meses posteriores de efectuada la enajenación.
  - b. El deslistado total se producirá cuando en el lapso de doce (12) meses posteriores a efectuada la enajenación, el emisor solicita el deslistado del íntegro de sus clases de valores.

La forma progresiva de deslistado se producirá si, en el lapso de doce (12) meses posteriores a efectuada la enajenación, el emisor solicita la exclusión del registro de una clase completa de valores y sucesivamente la de otra u otras clases.

El deslistado a solicitud del emisor ocasionará la pérdida de la exoneración si los valores que se hubieran enajenado, aplicando la

---

<sup>51</sup> DOEP, 09.09.2017.

exoneración, corresponden a la misma clase de valores que son objeto de la exclusión del registro.

3) El contribuyente no perderá la exoneración cuando el deslistado del Registro de Valores de la Bolsa se produzca como consecuencia de la solicitud del emisor, únicamente en los siguientes supuestos:

a. Cuando no haya tenido capacidad para controlar la decisión del órgano competente de la entidad emisora para solicitar el deslistado de los valores transferidos, incluso cuando este resulte de un proceso de reorganización societaria realizado al amparo de la LGS.

Se presume que se tiene capacidad para controlar la decisión del órgano competente de la entidad emisora para solicitar el deslistado de los valores si, al momento de adoptarse el acuerdo de deslistado el contribuyente tuvo el control, directa o indirectamente, de un valor igual o mayor al veinticinco por ciento (25%) del capital social del emisor, en el caso de sociedades constituidas en el Perú.

La evaluación de la capacidad de control del contribuyente sobre el órgano competente de la entidad emisora tomará en cuenta no solo su participación individual en el capital social del emisor, sino también la de sus respectivas partes vinculadas.

b. Cuando se extingan los derechos sobre el valor por amortización o rescate total. (Decreto Supremo N° 264-2017-EF, 2017).

#### **5.2.4 Decreto Supremo N° 410-2019-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341**

El Decreto Supremo N° 410-2019-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores (en adelante, el “DS 410-2019-EF”)<sup>52</sup>, entró en vigor el 01 de enero de 2020. Con el DS 410-

---

<sup>52</sup> DOEP, 30.12.2019.

2019-EF, se modificó el numeral 2) del artículo 4 del Reglamento, en los términos siguientes (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019):

2) Presencia bursátil

Para determinar si los valores tienen presencia bursátil se tendrá en cuenta lo siguiente:

- a. El límite del monto negociado diario es de seis (06) UIT's.
- b. El límite del ratio es de:
  - i. Cinco por ciento (5%): Valores representativos de deuda, incluidos los bonos convertibles en acciones.
  - ii. Cuarenta y cinco por ciento (45%): Demás valores. (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019).

Agrega el DS 410-2019-EF, sobre los requisitos para acceder a la exoneración del IR que, los responsables de la conducción de los MCN deben publicar diariamente la lista de los valores que cumplan con tener presencia bursátil en la apertura de las sesiones (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019). La presencia bursátil debe ser expresada en porcentaje e incluirá el nemónico del valor, cuando corresponda (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019).

Adicionalmente, este DS 410-2019-EF, en su Segunda Disposición Complementaria Final señala que la información contenida en la Tercera Disposición Complementaria Final del DU 5-2019 respecto de la obligación de la SUNAT de publicar en su Portal de Transparencia información sobre la aplicación de la exoneración del IR correspondiente a los ejercicios gravables 2020, 2021 y 2022 (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019). Dicha información, se publica en el Portal de Transparencia de la SUNAT hasta el último día hábil del mes de julio de 2021, 2022 y 2023, respectivamente (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019). Se considera que, a esa fecha, la SUNAT contará con toda la información necesaria para que pueda cumplir con su obligación (Decreto Supremo N° 410-2019-EF, 2019).

De la revisión de la Exposición de Motivos del DS 410-2019-EF; el cual no ha sido publicado en el Diario Oficial El Peruano a solicitud del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, sino que ha sido enviado por la Secretaría General del Ministerio de Economía y Finanzas a la Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República mediante correo electrónico de fecha 25 de mayo de 2020; se puede apreciar que cuando el Reglamento y normas modificatorias indica a los “demás valores” dentro del requisito de presencia bursátil, se está refiriendo a los siguientes valores: (i) Acciones comunes y acciones de inversión; (ii) American Depositary Receipts (ADR´s) y Global Depositary Receipts (GDR´s); (iii) Unidades de Exchange Trade Fund (ETF´s) que tenga como subyacente acciones y/o valores representativos de deuda; (iv) Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores; (v) Certificados de Participación en Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI); y, (vi) Certificados de Participación en Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).

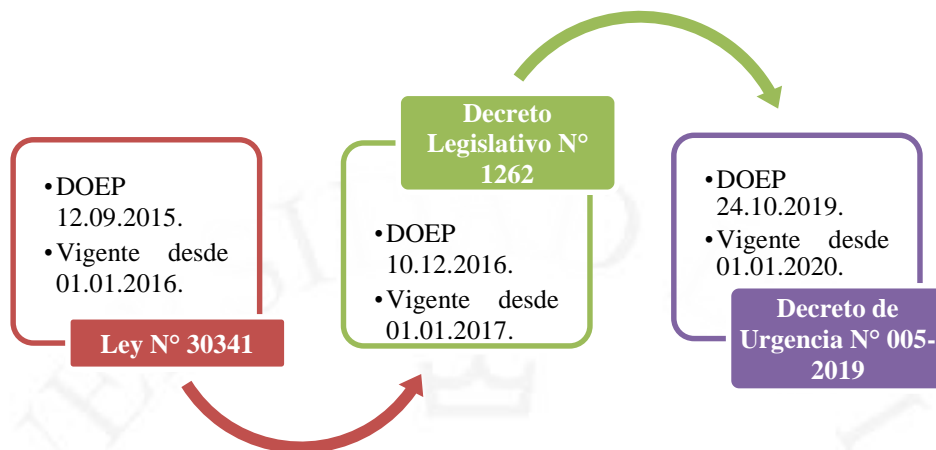
Agrega la Exposición de Motivos del DS 410-2019-EF que, sobre la modificación a los parámetros para determinar la presencia bursátil en valores representativos de deuda incluidos los bonos convertibles en acciones, el mismo permitirá exonerar veintitrés (23) valores de un universo de quinientos dieciocho (518) valores representativos de deuda inscritos en la Rueda de Bolsa, es decir, cuatro por ciento (4%) del total.

Mientras que, sobre la modificación a los parámetros para determinar la presencia bursátil en los demás valores que no sean aquellos representativos de deuda, el mismo permitirá que el número de valores de renta variable que obtendría el beneficio tributario representará el ochenta y dos por ciento (82%) del monto total de negociación, en base a valores hasta noviembre de 2019.

Hasta este punto, hemos analizado los diferentes cambios normativos de la Ley y el Reglamento, los cuales denotan la interpretación del legislador a través de los años. Para finalizar, se mostrará las líneas de tiempo de los cambios normativos en la Ley y su Reglamento.

**Figura 5.13**

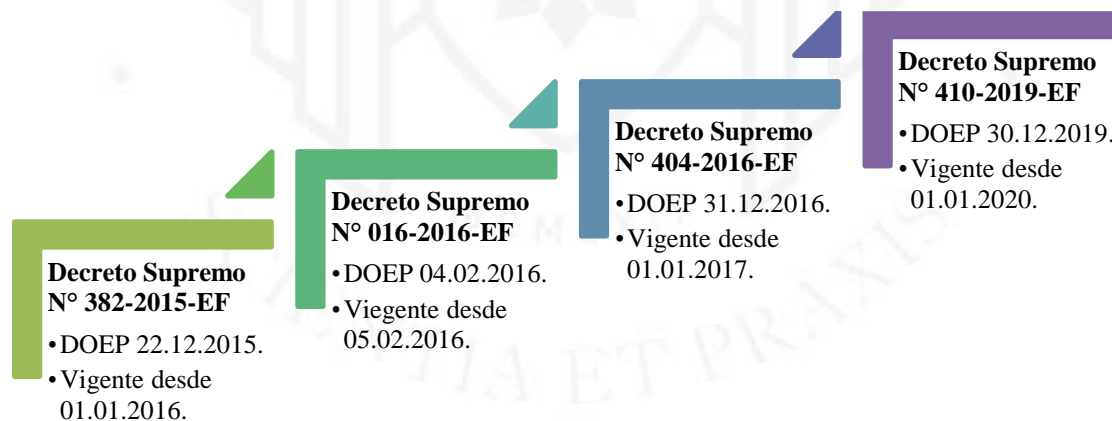
*Evolución Normativa de la Ley N° 30341*



*Nota.* Elaboración propia, 2021.

**Figura 5.14**

*Evolución Normativa del Reglamento de la Ley N° 30341*



*Nota.* Elaboración propia, 2021.

### 5.3 Valores Mobiliarios con Presencia Bursátil en Perú

Como lo hemos mencionado anteriormente, de acuerdo con el artículo 4 del Reglamento, los MCN deberán publicar diariamente la lista de los valores mobiliarios que cumplan

con tener presencia bursátil en la apertura de las sesiones (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015). La presencia bursátil deberá expresarse en porcentaje e incluirá el nemónico del valor mobiliarios, de corresponder (Decreto Supremo N° 382-2015-EF, 2015).

La BVL, a la fecha del viernes 29 de abril de 2022<sup>53</sup>, publicó en su página web (bvl.com.pe) la relación de valores mobiliarios; específicamente acciones y valores representativos de acciones; que cumplan con tener presencia bursátil en Perú:

**Tabla 5.6**

*Acciones y valores representativos de acciones con Presencia Bursátil en Perú al 29 de abril de 2022*

<b>EMPRESA</b>	<b>NEMÓNICO</b>	<b>P.B. (%)</b>
Ferreycorp S.A.A.	FERREYC1	100.00
Volcan Compañía Minera S.A.A.	VOLCABC1	99.44
Credicorp LTD.	BAP	98.89
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	98.33
Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	CVERDEC1	97.78
Alicorp S.A.A.	ALICORC1	97.78
Hudbay Minerals INC.	HBM	93.33
Cementos Pacasmayo S.A.A.	CPACASC1	92.78
Minsur S.A.	MINSURI1	92.78
Corporación Aceros Arequipa S.A.	CORAREI1	92.78
Unión Andina de Cementos S.A.A. -UNACEM S.A.A.	UNACEMC1	92.22
Intercorp Financial Services INC.	IFS	91.67
Inretail Perú Corp.	INRETC1	87.22
Banco BBVA Perú	BBVAC1	85.00
Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A.	SIDERC1	84.44
Southern Copper Corporation	SCCO	83.33
Standard & Poor's Depositary Receipts Trust Series 1	SPY	81.67
Casa Grande Sociedad Anónima Abierta (Casa Grande S.A.A.)	CASAGRC1	76.11
Aenza S.A.A. (antes Graña y Montero S.A.A.)	AENZAC1	74.44
Tesla, INC.	TSLA	73.89
Banco de Crédito del Perú	CREDITC1	73.33

<sup>53</sup> Resaltar que, las acciones y valores representativos de acciones con presencia bursátil se formaron en base a información obtenida hasta el jueves 28 de abril de 2022, por la BVL.

Trevali Mining Corporation	TV	72.22
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	BACKUSI1	65.56
Nvidia Corporation	NVDA	63.89
Amazon.com INC.	AMZN	63.33
Apple INC	AAPL	62.78
Market Vectors Gold Miners ETF	GDX	61.11
Facebook INC.	FB	59.44
Enel Generación Perú S.A.A.	ENGEPEC1	52.22
Paypal Holdings, INC.	PYPL	45.56
Microsoft Corporation	MSFT	45.00

*Nota.* De la lista diaria de acciones y valores representativos de acciones que cumplen con tener presencia bursátil, Bolsa de Valores de Lima, 2022 (<https://www.bvl.com.pe/mercado/movimientos-diarios/presencia-bursatil>)

Asimismo, la BVL, a la fecha del viernes 29 de abril de 2022<sup>54</sup>, publicó en su página web (bvl.com.pe) la relación de valores mobiliarios; valores representativos de deuda; que cumplan con tener presencia bursátil en Perú:

**Tabla 5.7**

*Valores representativos de deuda con Presencia Bursátil en Perú al 29 de abril de 2022*

EMPRESA	NEMÓNICO	P.B. (%)
Interseguro Compañía de Seguros S.A.	INTSE3BS1U	16.11
Alicorp S.A.A.	ALIC1DBC1A	11.11
Fondo Mivivienda S.A.	FMV0BC1U	10.56
Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros	PACIF2BS2A	9.44
Banco Interamericano de Finanzas S.A. - BANBIF	BIF3BS2A	9.44
Alicorp S.A.A.	ALICO3BC4A	8.89
Banco de la Nación	BN1BS1A	8.89
Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros	PACIF1BS1A	8.33
Banco Internacional del Perú S.A.A. - INTERBANK	INTER2BS3A	7.78
Banco BBVA Perú	BBVA1BS2A	7.78
Yura S.A.	YURA4BC1A	6.67
Luz del Sur S.A.A.	LUSUR3BC8A	6.67
Engie Energía Perú S.A	ENGIE3BC1A	6.67
Fondo Mivivienda S.A.	FMV1BC6A	6.11
Luz del Sur S.A.A.	LUSUR3BC1A	6.11

<sup>54</sup> Resaltar que, los valores representativos de deuda con presencia bursátil se formaron en base a información obtenida hasta el jueves 28 de abril de 2022, por la BVL.



Gas Natural de Lima y Callao S.A.	CALID1BC5U	5.56
Alicorp S.A.A.	ALICO3BC2A	5.56
Banco BBVA Perú	BBVA3BS1U	5.56
Banco de Crédito del Perú	CREDI5BC3C	5.00
Financiera Oh S.A.	FINOH1BC3A	5.00
Banco BBVA Perú	BBVA7BC2C	5.00
Red de Energía del Perú S.A.	REP3BC1A	5.00
Interseguro Compañía de Seguros S.A.	INTSE3BS3U	5.00
Luz del Sur S.A.A.	LUSUR3BC7A	5.00
Engie Energía Perú S.A	ENGIE1BC6A	5.00
Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL5BC1A	5.00
Banco de Crédito del Perú	CRED4BC10C	5.00

*Nota.* De la lista diaria de valores representativos de deuda que cumplen con tener presencia bursátil, Bolsa de Valores de Lima, 2022 (<https://www.bvl.com.pe/mercado/movimientos-diarios/presencia-bursatil>)

A simple vista, podemos connotar que, los valores mobiliarios representativos de deuda son de menor circulación en el Mercado de Valores peruano, a comparación de las acciones y los valores representativos de acciones. Mientras que, las acciones y los valores representativos de acciones, son los que llegan a tener mayor nivel de presencia bursátil en el Mercado de Valores peruano, para efectos de aplicar a la exoneración del IR establecida por la Ley y su Reglamento.

También, podemos connotar que, los valores mobiliarios de las empresas que no pertenecen al MAV son las que tienen presencia bursátil de relevancia para aplicar a la exoneración del IR establecida por la Ley y su Reglamento. Entonces, creemos que tal vez la Ley y el Reglamento establece requisitos muy complicados para las empresas del MAV, sobre todo lo relacionado a la presencia bursátil.

Ahora, hay que aclarar que, las conclusiones a las que se arribaron no solo son en base a los cuadros anteriormente expuestos, sino que se sustenta también sobre la información de la presencia bursátil publicado por la BVL en los seis (06) meses anteriores al del viernes 29 de abril de 2022 (desde el 30 de octubre de 2021).

#### **5.4 Aplicación de la Exoneración del Impuesto a la Renta según SUNAT**

Como lo hemos mencionado anteriormente, de acuerdo con la Tercera Disposición Complementaria Final del DU 5-2019, la SUNAT deberá publicar en su Portal de

Transparencia, la información relacionada sobre la aplicación de la exoneración del IR establecida por la Ley y su Reglamento, diferenciando el sector al que pertenecen los contribuyentes y señalando si se trata de personas naturales o jurídicas (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019):

- a) Porcentaje de participación en la exoneración.
- b) Número de contribuyentes que aplican la exoneración.
- c) Nivel de concentración de los contribuyentes según decil de exoneración.
- d) Monto total de la exoneración. (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

Además, de acuerdo con la Segunda Disposición Complementaria Final del DS 410-2019-EF, la información a que se refiere la Tercera Disposición Complementaria Final del DU 5-2019 corresponde a los ejercicios gravables 2020, 2021 y 2022, publicados en el Portal de Transparencia de SUNAT hasta el último día hábil del mes de julio de 2021, 2022 y 2023, respectivamente (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019).

Es así que, la SUNAT, en base a la Solicitud de Transparencia N° 88031168 (en adelante, la “Solicitud de Transparencia”)<sup>55</sup>, nos presenta la siguiente información correspondiente al ejercicio gravable 2020:

---

<sup>55</sup> La Solicitud de Transparencia realizada el 30 de abril de 2022 por Sebastián Paolo Barahona Pomar, ha sido atendida por la Gerencia de Estudios Económicos de la SUNAT y por su funcionaria Mercedes Silvia Torres Mendieta, el 16 de mayo de 2022. Cabe resaltar que, la información requerida en la Solicitud de Transparencia también se encuentra publicado en la sección de Estadísticas y Estudios de la Transparencia en Normas Tributarias y Aduaneras: <https://www.sunat.gob.pe/estadisticasestudios/transparencia-Tributos-Ad.html>

**Tabla 5.8**

*Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020*

SECTOR	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS
Agropecuario	0.13	0.13	0.00
Pesca	0.00	0.00	0.00
Minería e Hidrocarburos	0.03	0.03	0.00
Manufactura	0.40	0.40	0.00
Otros servicios	49.60	49.15	0.44
Construcción	13.44	13.44	0.00
Comercio	2.83	2.83	0.00
No identificados	33.57	3.64	29.93
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>69.62</b>	<b>30.38</b>

*Nota.* De Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.9**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020*

SECTOR	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES			MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN		
	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS
Agropecuario	22	22	0	621	621	0
Pesca	2	2	0	18	18	0
Minería e Hidrocarburos	10	10	0	137	137	0
Manufactura	61	61	0	1,847	1,847	0
Otros servicios	3,207	3,198	9	229,079	227,026	2,053
Construcción	626	626	0	62,077	62,077	0
Comercio	316	316	0	13,070	13,070	0
No identificados	667	563	104	155,049	16,790	138,258
<b>TOTAL</b>	<b>4,911</b>	<b>4,798</b>	<b>113</b>	<b>461,891</b>	<b>321,579</b>	<b>140,311</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.10**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Agropecuario y Pesca)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	AGROPECUARIO		PESCA	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>4,798</b>	<b>321'579,242</b>	<b>22</b>	<b>613,810</b>	<b>2</b>	<b>18,075</b>
D01 (0.00-363.20)	479	66,223	1	76		
D02 (363.20-1,118.12)	480	338,545	1	791		
D03 (1,118.12-2,326.99)	480	804,643	2	3,834		
D04 (2,326.99-4,217.32)	480	1'535,644	3	7,708	1	3,367
D05 (4,217.32-7,118.10)	480	2'649,726	3	18,056		
D06 (7,118.10-11,815.76)	480	4'434,116	1	15,831		
D07 (11,815.76-18,824.21)	480	7'189,920	5	63,700	1	14,708
D08 (18,824.21-34,453.96)	480	12'338,841	2	46,799		
D09 (34,453.96-86,139.38)	480	26'166,689	2	102,629		
D10 (86,139.38-27'062,492.38)	479	266'056,896	2	354,385		
<b>Persona Jurídica</b>	<b>113</b>	<b>140'311,332</b>				
D01 (0.00-2,068.74)	12	7,297				
D02 (2,068.74-11,150.10)	11	59,373				
D03 (11,150.10-26,831.36)	11	196,309				
D04 (26,831.36-42,411.44)	11	349,609				
D05 (42,411.44-76,722.77)	11	648,362				
D06 (76,722.77-121,067.98)	11	1'048,014				
D07 (121,067.98-223,983.69)	11	1'857,091				
D08 (223,983.69-381,520.33)	11	3'277,300				
D09 (381,520.33-2'224,311.24)	12	8'862,111				
D10 (2'224,311.24-49'032,125.79)	12	124'005,867				
<b>TOTAL</b>	<b>4,911</b>	<b>461'890,573</b>	<b>22</b>	<b>613,810</b>	<b>2</b>	<b>18,075</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.11**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Minería y Manufactura)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	MINERÍA E HIDROCARBUROS		MANUFACTURA	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>4,798</b>	<b>321'579,242</b>	<b>10</b>	<b>136,790</b>	<b>61</b>	<b>1'846,810</b>
D01 (0.00-363.20)	479	66,223	1	11	4	573
D02 (363.20-1,118.12)	480	338,545	2	989	6	4,045
D03 (1,118.12-2,326.99)	480	804,643	1	1,302	12	22,516
D04 (2,326.99-4,217.32)	480	1'535,644			6	20,039
D05 (4,217.32-7,118.10)	480	2'649,726			7	37,296
D06 (7,118.10-11,815.76)	480	4'434,116	2	15,684	6	50,334
D07 (11,815.76-18,824.21)	480	7'189,920	1	12,791	8	122,811
D08 (18,824.21-34,453.96)	480	12'338,841	2	66,969	6	143,060
D09 (34,453.96-86,139.38)	480	26'166,689	1	39,044	3	156,705
D10 (86,139.38-27'062,492.38)	479	266'056,896			3	1'289,431
<b>Persona Jurídica</b>	<b>113</b>	<b>140'311,332</b>				
D01 (0.00-2,068.74)	12	7,297				
D02 (2,068.74-11,150.10)	11	59,373				
D03 (11,150.10-26,831.36)	11	196,309				
D04 (26,831.36-42,411.44)	11	349,609				
D05 (42,411.44-76,722.77)	11	648,362				
D06 (76,722.77-121,067.98)	11	1'048,014				
D07 (121,067.98-223,983.69)	11	1'857,091				
D08 (223,983.69-381,520.33)	11	3'277,300				
D09 (381,520.33-2'224,311.24)	12	8'862,111				
D10 (2'224,311.24-49'032,125.79)	12	124'005,867				
<b>TOTAL</b>	<b>4,911</b>	<b>461'890,573</b>	<b>10</b>	<b>136,790</b>	<b>61</b>	<b>1'846,810</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.12**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (otros y Construcción)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	OTROS SERVICIOS		CONSTRUCCIÓN	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>4,798</b>	<b>321'579,242</b>	<b>3,198</b>	<b>227'025,939</b>	<b>626</b>	<b>62'076,996</b>
D01 (0.00-363.20)	479	66,223	306	42,881	62	8,296
D02 (363.20-1,118.12)	480	338,545	337	236,063	28	20,218
D03 (1,118.12-2,326.99)	480	804,643	315	524,063	49	82,931
D04 (2,326.99-4,217.32)	480	1'535,644	310	998,265	55	179,760
D05 (4,217.32-7,118.10)	480	2'649,726	330	1'814,847	58	326,627
D06 (7,118.10-11,815.76)	480	4'434,116	316	2'899,758	68	643,491
D07 (11,815.76-18,824.21)	480	7'189,920	326	4'877,506	61	931,464
D08 (18,824.21-34,453.96)	480	12'338,841	311	8'026,672	79	2'073,941
D09 (34,453.96-86,139.38)	480	26'166,689	332	17'971,438	74	4'183,360
D10 (86,139.38-27'062,492.38)	479	266'056,896	315	189'634,446	92	53'626,908
<b>Persona Jurídica</b>	<b>113</b>	<b>140'311,332</b>	<b>9</b>	<b>2'053,118</b>		
D01 (0.00-2,068.74)	12	7,297				
D02 (2,068.74-11,150.10)	11	59,373				
D03 (11,150.10-26,831.36)	11	196,309	2	34,302		
D04 (26,831.36-42,411.44)	11	349,609				
D05 (42,411.44-76,722.77)	11	648,362	1	48,870		
D06 (76,722.77-121,067.98)	11	1'048,014	3	263,369		
D07 (121,067.98-223,983.69)	11	1'857,091				
D08 (223,983.69-381,520.33)	11	3'277,300	2	539,579		
D09 (381,520.33-2'224,311.24)	12	8'862,111	1	1'166,998		
D10 (2'224,311.24-49'032,125.79)	12	124'005,867				
<b>TOTAL</b>	<b>4,911</b>	<b>461'890,573</b>	<b>3,207</b>	<b>229'079,057</b>	<b>626</b>	<b>62'076,966</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.13**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020 (Comercio y otros)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	COMERCIO		NO IDENTIFICADOS	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>4,798</b>	<b>321'579,242</b>	<b>316</b>	<b>13'070,497</b>	<b>563</b>	<b>16'790,325</b>
D01 (0.00-363.20)	479	66,223	25	4,230	80	10,156
D02 (363.20-1,118.12)	480	338,545	43	31,616	63	44,823
D03 (1,118.12-2,326.99)	480	804,643	44	74,515	57	95,481
D04 (2,326.99-4,217.32)	480	1'535,644	37	113,336	68	211,169
D05 (4,217.32-7,118.10)	480	2'649,726	27	149,496	55	303,403
D06 (7,118.10-11,815.76)	480	4'434,116	37	350,991	49	458,028
D07 (11,815.76-18,824.21)	480	7'189,920	23	334,534	56	832,405
D08 (18,824.21-34,453.96)	480	12'338,841	32	805,933	48	1'175,468
D09 (34,453.96-86,139.38)	480	26'166,689	25	1'386,275	43	2'327,239
D10 (86,139.38-27'062,492.38)	479	266'056,896	23	9'819,571	44	11'332,154
<b>Persona Jurídica</b>	<b>113</b>	<b>140'311,332</b>			<b>104</b>	<b>138'258,213</b>
D01 (0.00-2,068.74)	12	7,297			12	7,297
D02 (2,068.74-11,150.10)	11	59,373			11	59,573
D03 (11,150.10-26,831.36)	11	196,309			9	162,007
D04 (26,831.36-42,411.44)	11	349,609			11	349,609
D05 (42,411.44-76,722.77)	11	648,362			10	599,492
D06 (76,722.77-121,067.98)	11	1'048,014			8	784,644
D07 (121,067.98-223,983.69)	11	1'857,091			11	1'857,091
D08 (223,983.69-381,520.33)	11	3'277,300			9	2'737,721
D09 (381,520.33-2'224,311.24)	12	8'862,111			11	7'695,113
D10 (2'224,311.24-49'032,125.79)	12	124'005,867			12	124'005,867
<b>TOTAL</b>	<b>4,911</b>	<b>461'890,573</b>	<b>316</b>	<b>13'070,497</b>	<b>667</b>	<b>155'048,538</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2020, Solicitud de Transparencia N° 88031168, SUNAT, 2022.

Del mismo modo, la SUNAT, en su portal de Transparencia de Normas Tributarias y Aduaneras<sup>56</sup>, ha publicado la información relacionada sobre la aplicación de la

<sup>56</sup> Cabe resaltar que, la información publicada en la sección de Estadísticas y Estudios de la Transparencia en Normas Tributarias y Aduaneras: <https://www.sunat.gob.pe/estadisticasestudios/transparencia-Tributos-Ad.html>

exoneración del IR establecida por la Ley y su Reglamento, correspondiente al ejercicio gravable 2021 (Decreto de Urgencia N° 005-2019, 2019):

**Tabla 5.14**

*Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021*

SECTOR	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS
Agropecuario	0.14	0.14	0.00
Pesca	0.03	0.03	0.00
Minería e Hidrocarburos	0.11	0.11	0.00
Manufactura	0.15	0.15	0.00
Otros servicios	52.85	52.47	0.37
Construcción	22.12	22.12	0.00
Comercio	1.20	1.20	0.00
No identificados	23.40	5.86	17.54
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>82.09</b>	<b>17.91</b>

*Nota.* De Porcentaje de Participación en la Exoneración de las Rentas Declaradas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.15**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021*

SECTOR	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES			MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN		
	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS	TOTAL	PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS
Agropecuario	27	22	0	1,951	1,951	0
Pesca	2	2	0	349	349	0
Minería e Hidrocarburos	17	17	0	1,576	1,576	0
Manufactura	73	73	0	2,039	2,039	0
Otros servicios	5,098	5,092	6	729,659	724,482	5,177
Construcción	917	917	0	305,434	305,434	0
Comercio	476	476	0	16,623	16,623	0
No identificados	884	794	90	323,056	80,905	242,150



<b>TOTAL</b>	<b>7,494</b>	<b>7,398</b>	<b>96</b>	<b>1'380,688</b>	<b>1'133,361</b>	<b>247,327</b>
--------------	--------------	--------------	-----------	------------------	------------------	----------------

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

### Tabla 5.16

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Agropecuario y Pesca)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	AGROPECUARIO		PESCA	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>7,398</b>	<b>1,133'360,641</b>	<b>27</b>	<b>1'951,049</b>	<b>2</b>	<b>349,464</b>
D01 (0.00-601.43)	739	181,060				
D02 (601.43-1,761.72)	740	831,424	2	1,276		
D03 (1,761.72-3,488.02)	740	1'888,900	2	4,184		
D04 (3,488.02-6,076.74)	740	3'494,874	2	10,584		
D05 (6,076.74-10,056.47)	740	5'851,918	1	7,088		
D06 (10,056.47-17,332.71)	740	9'943,697	2	25,530		
D07 (17,332.71-29,864.38)	740	16'973,697	2	43,116		
D08 (29,864.38-58,548.43)	740	31'053,219	8	321,712		
D09 (58,548.43-157,996.03)	740	72'259,592	6	607,557	1	61,795
D10 (157,996.03-105'433,326.88)	739	990'882,260	2	930,002	1	287,669
<b>Persona Jurídica</b>	<b>96</b>	<b>247'327,109</b>				
D01 (0.00-2,754.33)	9	9,917				
D02 (2,754.33-11,767.72)	9	50,503				
D03 (11,767.72-28,541.28)	10	184,463				
D04 (28,541.28-83,820.21)	10	493,807				
D05 (83,820.21-135,018.35)	10	1'046,887				
D06 (135,018.35-238,719.32)	10	1'786,614				
D07 (238,719.32-683,286.38)	10	4'414,813				
D08 (683,286.38-1'652,681.01)	10	9'529,662				
D09 (1'652,681.01-10'924,183.81)	9	31'730,278				
D10 (10'924,183.81-40'967,178.61)	9	198'080,166				
<b>TOTAL</b>	<b>7,494</b>	<b>1,380'687,750</b>	<b>27</b>	<b>1'951,049</b>	<b>2</b>	<b>349,464</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.17**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Minería y Manufactura)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	MINERÍA E HIDROCARBUROS		MANUFACTURA	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>7,398</b>	<b>1,133'360,641</b>	<b>17</b>	<b>1'576,420</b>	<b>73</b>	<b>2'039,470</b>
D01 (0.00-601.43)	739	181,060			5	892
D02 (601.43-1,761.72)	740	831,424	2	1,907	9	11,771
D03 (1,761.72-3,488.02)	740	1'888,900	4	10,345	11	29,650
D04 (3,488.02-6,076.74)	740	3'494,874	1	5,450	11	52,844
D05 (6,076.74-10,056.47)	740	5'851,918	2	14,855	6	48,448
D06 (10,056.47-17,332.71)	740	9'943,697	2	27,452	11	145,601
D07 (17,332.71-29,864.38)	740	16'973,697	1	24,673	7	155,161
D08 (29,864.38-58,548.43)	740	31'053,219	1	36,064	7	326,748
D09 (58,548.43-157,996.03)	740	72'259,592	2	171,338	4	456,935
D10 (157,996.03-105'433,326.88)	739	990'882,260	2	1'284,336	2	811,420
<b>Persona Jurídica</b>	<b>96</b>	<b>247'327,109</b>				
D01 (0.00-2,754.33)	9	9,917				
D02 (2,754.33-11,767.72)	9	50,503				
D03 (11,767.72-28,541.28)	10	184,463				
D04 (28,541.28-83,820.21)	10	493,807				
D05 (83,820.21-135,018.35)	10	1'046,887				
D06 (135,018.35-238,719.32)	10	1'786,614				
D07 (238,719.32-683,286.38)	10	4'414,813				
D08 (683,286.38-1'652,681.01)	10	9'529,662				
D09 (1'652,681.01-10'924,183.81)	9	31'730,278				
D10 (10'924,183.81-40'967,178.61)	9	198'080,166				
<b>TOTAL</b>	<b>7,494</b>	<b>1,380'687,750</b>	<b>17</b>	<b>1'576,420</b>	<b>73</b>	<b>2'039,470</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.18**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (otros y Construcción)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	OTROS SERVICIOS		CONSTRUCCIÓN	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>7,398</b>	<b>1,133'360,641</b>	<b>5,092</b>	<b>724'482,293</b>	<b>917</b>	<b>305'434,007</b>
D01 (0.00-601.43)	739	181,060	495	132,402	64	13,205
D02 (601.43-1,761.72)	740	831,424	515	577,196	57	65,031
D03 (1,761.72-3,488.02)	740	1'888,900	526	1'335,273	65	163,276
D04 (3,488.02-6,076.74)	740	3'494,874	526	2'489,144	75	363,946
D05 (6,076.74-10,056.47)	740	5'851,918	528	4'164,267	85	684,499
D06 (10,056.47-17,332.71)	740	9'943,697	505	6'760,823	93	1'262,654
D07 (17,332.71-29,864.38)	740	16'973,697	505	11'584,331	105	2'432,166
D08 (29,864.38-58,548.43)	740	31'053,219	503	21'200,467	94	3'962,741
D09 (58,548.43-157,996.03)	740	72'259,592	498	48'203,221	127	12'624,946
D10 (157,996.03-105'433,326.88)	739	990'882,260	491	628'044,169	152	283'861,543
<b>Persona Jurídica</b>	<b>96</b>	<b>247'327,109</b>	<b>6</b>	<b>5'177,004</b>		
D01 (0.00-2,754.33)	9	9,917				
D02 (2,754.33-11,767.72)	9	50,503				
D03 (11,767.72-28,541.28)	10	184,463				
D04 (28,541.28-83,820.21)	10	493,807	1	63,666		
D05 (83,820.21-135,018.35)	10	1'046,887	1	126,576		
D06 (135,018.35-238,719.32)	10	1'786,614	1	193,316		
D07 (238,719.32-683,286.38)	10	4'414,813	1	335,126		
D08 (683,286.38-1'652,681.01)	10	9'529,662	1	1'063,578		
D09 (1'652,681.01-10'924,183.81)	9	31'730,278	1	3'394,742		
D10 (10'924,183.81-40'967,178.61)	9	198'080,166				
<b>TOTAL</b>	<b>7,494</b>	<b>1,380'687,750</b>	<b>5,098</b>	<b>729'659,296</b>	<b>917</b>	<b>305'434,007</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

**Tabla 5.19**

*Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021 (Comercio y otros)*

DÉCILES DE EXONERACIÓN	CANTIDAD DE CONTRIBUYENTES	MONTO TOTAL DE LA EXONERACIÓN	COMERCIO		NO IDENTIFICADOS	
			CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO
<b>Persona Natural</b>	<b>7,398</b>	<b>1,133'360,641</b>	<b>476</b>	<b>16'622,519</b>	<b>794</b>	<b>80'905,420</b>
D01 (0.00-601.43)	739	181,060	63	20,814	112	22,747
D02 (601.43-1,761.72)	740	831,424	64	71,400	91	102,843
D03 (1,761.72-3,488.02)	740	1'888,900	54	139,646	78	206,527
D04 (3,488.02-6,076.74)	740	3'494,874	47	210,566	78	362,341
D05 (6,076.74-10,056.47)	740	5'851,918	52	413,026	66	519,736
D06 (10,056.47-17,332.71)	740	9'943,697	52	682,700	75	1'038,938
D07 (17,332.71-29,864.38)	740	16'973,697	38	873,601	82	1'860,649
D08 (29,864.38-58,548.43)	740	31'053,219	53	2'160,439	74	3'045,048
D09 (58,548.43-157,996.03)	740	72'259,592	34	3'144,108	68	6'989,691
D10 (157,996.03-105'433,326.88)	739	990'882,260	19	8'906,220	70	66'756,902
<b>Persona Jurídica</b>	<b>96</b>	<b>247'327,109</b>			<b>90</b>	<b>242'150,105</b>
D01 (0.00-2,754.33)	9	9,917			9	9,917
D02 (2,754.33-11,767.72)	9	50,503			9	50,503
D03 (11,767.72-28,541.28)	10	184,463			10	184,463
D04 (28,541.28-83,820.21)	10	493,807			9	430,141
D05 (83,820.21-135,018.35)	10	1'046,887			9	920,311
D06 (135,018.35-238,719.32)	10	1'786,614			9	1'593,297
D07 (238,719.32-683,286.38)	10	4'414,813			9	4'079,688
D08 (683,286.38-1'652,681.01)	10	9'529,662			9	8'466,085
D09 (1'652,681.01-10'924,183.81)	9	31'730,278			8	28'335,535
D10 (10'924,183.81-40'967,178.61)	9	198'080,166			9	198'080,166
<b>TOTAL</b>	<b>7,494</b>	<b>1,380'687,750</b>	<b>476</b>	<b>16'622,519</b>	<b>884</b>	<b>323'055,525</b>

*Nota.* De Contribuyentes beneficiados con la exoneración de las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones relacionados a la Ley N° 30341, según décil, sector y tipo de persona: año 2021, SUNAT, 2022.

## **CAPÍTULO VI: EL TRATAMIENTO LEGAL COMPARADO**

### **6.1 Tratamiento Legal Comparado en América**

#### **6.1.1 Argentina**

El artículo 62 de la Ley N° 26.831, Ley de Mercado de Capitales (en adelante, la “LMV Argentina”)<sup>57</sup>, establece que la Asamblea de las empresas emisoras, al adoptar la resolución de aumento de capital, podrá autorizar al Directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad (Ley N° 26.831, 2012). Agrega dicho artículo que, la Asamblea podrá fijar el límite de la emisión en exceso, pero sin superar el límite que fije la Comisión Nacional de Valores (CNV) (Ley N° 26.831, 2012).

El artículo 68 de la LMV Argentina establece que las Asambleas de las empresas pueden optar por emitir nuevas acciones que sean entregadas al personal en relación de dependencia de la misma empresa o de alguna de sus sociedades controladas; dicha emisión no podrá superar el diez por ciento (10%) del capital social de la empresa emisora, y se denomina como Accionariado Obrero (Ley N° 26.831, 2012).

Agrega el anterior artículo que, la Asamblea podrá resolver que dichas acciones sean entregadas a los trabajadores como bonificación, sin afectar las utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o sujetas a integración por parte de los beneficiarios (Ley N° 26.831, 2012). La empresa emisora debe fijar las modalidades de integración (Ley N° 26.831, 2012).

El artículo 129 de la LMV Argentina establece el régimen legal de los valores negociables anotados en cuenta o escriturales, en los siguientes términos:

---

<sup>57</sup> Publicado el 27.12.2012.

- a) La creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales, los gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el valor negociable se llevará a cabo mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, un agente de depósito colectivo autorizado o bancos comerciales o bancos de inversión o agentes de registro designados y producirá efectos legales siendo oponible a terceros desde la fecha de tal registración.
- b) La entidad autorizada que lleve el registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo titular tiene derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta a su costa. Los comprobantes deberán indicar fecha, hora de expedición y número de comprobante; la especie, cantidad y emisor de los valores negociables y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores negociables y la constancia de expedición de comprobantes de saldos de cuenta y sus modalidades, indicando la fecha de expedición y la fecha de vencimiento.
- c) La expedición de un comprobante de saldo de cuenta a efectos de la transmisión de los valores negociables o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de diez (10) días hábiles.
- d) La expedición de comprobantes del saldo de cuenta para la asistencia a asambleas o el ejercicio de derechos de voto importará el bloqueo de la cuenta respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Si la asamblea pasara a cuarto intermedio o se reuniera en otra oportunidad, se requerirá la expedición de nuevos comprobantes, pero éstos sólo podrán expedirse a nombre de las mismas personas que fueron legitimadas mediante la expedición de los comprobantes originales.
- e) Se podrán expedir comprobantes del saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente o ante jurisdicción arbitral en su caso, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será

suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito. Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de treinta (30) días hábiles salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o Tribunal Arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias. (Ley N° 26.831, 2012)

El artículo 130 de la LMV Argentina establece que el tercero que adquiera a título oneroso valores negociables anotados en cuenta o escriturales de una persona que, según los asientos del Registro Público de Comercio de la Comisión Nacional de Valores (CNV), aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo (Ley N° 26.831, 2012).

El artículo 131 de la LMV Argentina establece que las empresas emisoras podrán emitir comprobantes de valores negociables representados en Certificados Globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos (Ley N° 26.831, 2012). Estos comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los Certificados Globales (Ley N° 26.831, 2012).

Resulta curioso de la normativa del Mercado de Valores de Argentina que, se suele denominar a las empresas emisoras como “mercados”, definiéndolos más puntualmente como sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores (CNV) las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin (Ley N° 26.831, 2012).

El artículo 1 del Decreto N° 824/2019, Texto Ordenado de la Ley del Impuesto a las Ganancias (en adelante, la “LIR Argentina”)<sup>58</sup>, establece que todas las ganancias obtenidas por las personas humanas o jurídicas, residentes en Argentina, tributarán sobre la totalidad de sus ganancias obtenidas en el país o en el exterior, pudiendo computar como pago a cuenta del impuesto de esta ley las sumas efectivamente abonadas por impuestos análogos, sobre sus actividades en el extranjero, hasta el límite del incremento de la obligación fiscal originado por la incorporación de la ganancia obtenida en el exterior (Decreto N° 824/2019, 2019).

Mientras que, los no residentes en Argentina tributarán sobre sus ganancias de fuente argentina (Decreto N° 824/2019, 2019).

El segundo párrafo del artículo 7 de la LIR Argentina establece que los valores representativos de las acciones y otros valores, se considerarán de fuente argentina cuando el emisor de las acciones y los otros valores se encuentre domiciliado, constituido o radicado en Argentina (Decreto N° 824/2019, 2019).

El artículo 33 de la LIR Argentina establece que las personas humanas se consideran residentes en Argentina si viven más de seis (06) meses en el país en el transcurso del año fiscal (Decreto N° 824/2019, 2019).

Son Rentas de Capital o Ganancias de Segunda Categoría, según el artículo 48 de la LIR Argentina, los dividendos (inciso i, concordante con los artículos 49 y 50) y los resultados provenientes de operaciones de enajenaciones de acciones (inciso k).

La LIR Argentina presume, sin admitir prueba en contrario que, el valor de los dividendos será del veinte por ciento (20%) anual del valor corriente en plaza respecto del valor de las acciones (Decreto N° 824/2019, 2019). Si se realizaran pagos en el mismo

---

<sup>58</sup> Publicado el 06.12.2019.



período fiscal por el uso o goce de las acciones, los importes pagados podrán ser descontados a los efectos del cálculo del dividendo (Decreto N° 824/2019, 2019).

El inciso b) del artículo 53 de la LIR Argentina establece que todas las rentas de las sociedades constituidas en Argentina son Beneficios Empresariales o Ganancias de la Tercera Categoría (Decreto N° 824/2019, 2019).

Agrega el artículo 65 de la LIR Argentina que, cuando se enajenan acciones, la ganancia bruta se determinará deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición actualizado, desde la fecha de adquisición hasta la fecha de transferencia (Decreto N° 824/2019, 2019). Mientras que, el artículo 68 de la LIR Argentina establece que los dividendos no serán computables por sus beneficiarios para la determinación de su ganancia neta (Decreto N° 824/2019, 2019).

Conforme al artículo 73 de la LIR Argentina, las ganancias netas imponibles de las sociedades argentinas se sujetarán a las siguientes tasas impositivas a favor de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) (Decreto N° 824/2019, 2019):

**Tabla 6.1**

*Tasas Impositivas a las empresas argentinas según el Impuesto a las Ganancias*

Ganancia neta imponible acumulada		Pagarán \$	Más el %	Sobre el excedente de \$
Más de \$	A \$			
\$ 0	\$ 5.000.000	\$ 0	25%	\$ 0
\$ 5.000.000	\$ 50.000.000	\$ 1.250.000	30%	\$ 5.000.000
\$ 50.000.000	En adelante	\$ 14.750.000	35%	\$ 50.000.000

*Nota.* De Tasas Impositivas a las empresas argentinas, Ley del Impuesto a las Ganancias de Argentina, 2019

Adiciona el artículo 74 de la LIR Argentina que, cuando las sociedades argentinas efectúen pagos de dividendos o, en su caso, distribuyan utilidades, en dinero o en especie, que superen las ganancias determinadas en base a la aplicación de las normas generales

de la LIR, acumuladas al cierre del ejercicio inmediato anterior a la fecha de dicho pago o distribución, deberán retener con carácter de pago único y definitivo, el treinta y cinco por ciento (35 %) sobre el referido excedente (Decreto N° 824/2019, 2019).

El artículo 97 de la LIR Argentina establece que las ganancias netas de las personas humanas derivada de dividendos y utilidades estarán gravadas con la tasa impositiva del siete por ciento (7%) (Decreto N° 824/2019, 2019).

Conforme al segundo párrafo del artículo 97, el impuesto debe ser retenido por parte de las entidades pagadoras de los dividendos y utilidades (Decreto N° 824/2019, 2019). Dicha retención tendrá el carácter de pago único y definitivo (Decreto N° 824/2019, 2019). Mientras que, conforme al cuarto y último párrafo del artículo 97, cuando los dividendos y utilidades se paguen a beneficiarios del exterior, deberá la empresa pagadora efectuar la retención e ingresarlo a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) con carácter de pago único y definitivo (Decreto N° 824/2019, 2019).

Las tasas versadas en los artículos 73 y 97 de la LIR Argentina fueron modificadas por la Ley N° 27.630, Modificación de la Ley del Impuesto a las Ganancias (en adelante, la “Ley N° 27.630”)<sup>59</sup>.

El artículo 66.2 del Decreto N° 1344/98, Reglamentación de la Ley del Impuesto a las Ganancias (en adelante, el “RLIR Argentino”)<sup>60</sup>, establece que los dividendos y utilidades serán los que se determinen tomando en consideración los estados contables de publicación (o, en su caso, registros contables), distribuidos con posterioridad al agotamiento del importe equivalente al de las utilidades líquidas y realizadas, reservas de utilidades y primas de emisión, acumuladas al cierre del ejercicio fiscal inmediato

---

<sup>59</sup> Publicado el 16.06.2021.

<sup>60</sup> Publicado el 19.11.1998.

anterior al que inicie a partir del primero (01) de enero de 2018 (Decreto N° 1344/98, 1998).

El artículo 97 del RLIR Argentino establece que las operaciones en moneda extranjera se convertirán al tipo de cambio comprador o vendedor según la cotización del Banco de la Nación Argentina al cierre del día en que se concrete la operación (Decreto N° 1344/98, 1998). Mientras que, según el artículo 98 de la LIR Argentina, toda operación pagadera en moneda extranjera se asentará en la contabilidad (Decreto N° 1344/98, 1998):

- a) Al cambio efectivamente pagado, si se trata de operaciones al contado.
- b) Al tipo de cambio del día de entrada, en el caso de compra, o de salida, en el caso de venta, de las mercaderías o bienes referidos precedentemente, si se trata de operaciones a crédito. (Decreto N° 1344/98, 1998).

Agrega el artículo 99 del RLIR Argentino que, en el balance impositivo anual se computarán las diferencias de cambio (Decreto N° 1344/98, 1998). En ningún caso se admitirá en el balance impositivo, la incidencia de diferencias de cambio que se produzcan como consecuencia de la transformación de la deuda a otra moneda que la originariamente estipulada (Decreto N° 1344/98, 1998); conforme al artículo 101 del RLIR Argentino.

El artículo 149.9 del RLIR Argentino establece que los dividendos o utilidades asimilables, distribuidos en dinero o especie, a beneficiarios del exterior, no corresponderá a quien pague efectuar la retención a que se refiere el primer párrafo del tercer artículo sin número incorporado a continuación del artículo 90 de la LIR (Decreto N° 1344/98, 1998).

Algo interesante en la normativa de la Ley del Impuesto a las Ganancias de Argentina, es que tiene una estructura similar a la Ley del Impuesto a la Renta del Perú. Además de que, la normativa de la Ley del Impuesto a las Ganancias de Argentina

establece deducciones adicionales según las categorías, e incluso deducciones por carga familiar.

Domínguez (2018) en el Reporte Tributario de Fórum Jurídico Fiscal, nos comenta el tratamiento tributario de los ADR´s en Argentina según la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP):

El Fisco respondió que los resultados provenientes de operaciones de compraventa de ADR de empresas argentinas que se negocian en mercados no autorizados por la CNV, no encuadran en la exención del inciso w) del artículo 20 de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

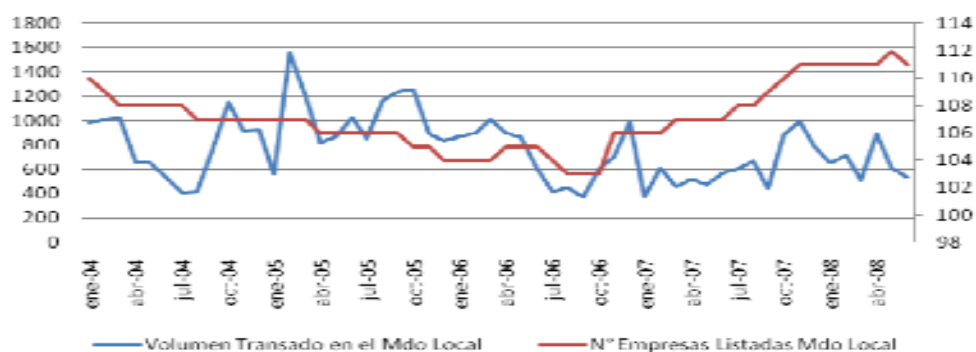
Para fundamentar su postura indicó:

1. El Segundo párrafo del artículo 20, inciso w), dispone que la exención solo resultará de aplicación en la medida que se trate de una colocación por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores; y/o las operaciones hubieren sido efectuadas en mercados autorizados por ese organismo bajo segmentos que aseguren la prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas; y/o sean efectuadas a través de una oferta pública de adquisición y/o canje autorizados por la Comisión Nacional de Valores.
2. Los ADR – American Depositary Receipts – son certificados negociables en las bolsas de EEUU emitidos por bancos de ese país que representan la propiedad de acciones de sociedades no domiciliadas en Estados Unidos. (párr. 11-14)

Por su parte, Escobar (2009), nos muestra datos interesantes sobre el Mercado de Valores argentino y la emisión de los ADR´s argentinos:

**Figura 6.1**

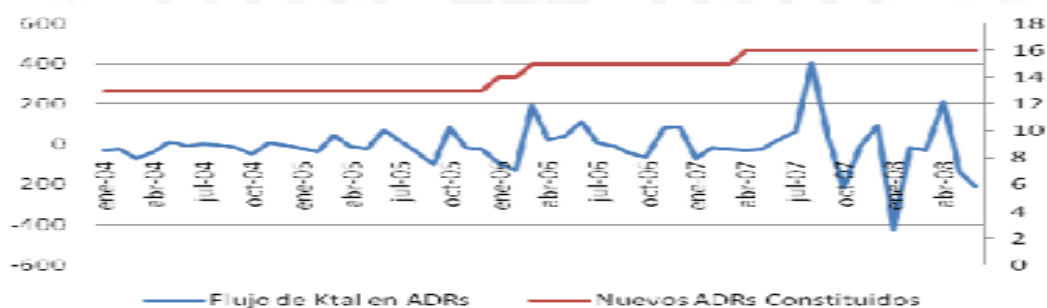
*Cifras del Mercado de Valores Argentino*



*Nota.* De Cifras del Mercado Argentino, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 28  
([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

**Figura 6.2**

*Mercado de ADR's Argentinos*



*Nota.* De Mercado de ADR's Argentino, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 28  
([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

### 6.1.2 Chile

El Título XXVI de la Ley N° 18045, Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “LMV Chilena”)<sup>61</sup>, que trata sobre la Oferta Pública de Acciones o Valores Convertibles en el Extranjero (refiriéndose indirectamente a los ADR's y GDR's), establece en su artículo

<sup>61</sup> Publicado el 22.10.1981.

217 que, los emisores chilenos tienen autorización para registrar sus valores en el extranjero para que se oferten, coticen y transen en los mercados internacionales.

El artículo 218 de la LMV Chilena, menciona que los emisores chilenos (a los que se hace referencia en el artículo anterior), tienen la obligación de presentar a la Comisión para el Mercado Financiero y a las bolsas locales la misma información que presentan a las autoridades reguladoras extranjeras, por sus valores que registren, coloquen y transen en el extranjero (Ley N° 18045, 1981). Resulta curioso el artículo 219 de la LMV Chilena, al mencionar lo siguiente (Ley N° 18045, 1981):

**Artículo 219.** - Los tenedores de certificados o valores emitidos contra acciones depositadas, tendrán los mismos derechos que confieren las leyes o los estatutos a todos los accionistas de la sociedad, los que se ejercerán a través de aquellas y por intermedio de la entidad depositaria, la que se ajustará a las estipulaciones del contrato de depósito o a las instrucciones que reciba en cada oportunidad.

El depositario de los certificados representativos de los valores, votarán en juntas de accionistas en la forma en que se haya pactado en el contrato de depósito. En lo no previsto en el contrato, el depositario se estará a las instrucciones recibidas de los respectivos titulares de los valores, por cada una de las materias señaladas en la convocatoria. En caso que el depositario no pudiere votar, las acciones que represente solamente se deberán considerar para el cálculo del quórum de asistencia.

La infracción de las instrucciones o de la ausencia de las mismas no invalidará el voto que se haya emitido, pero hará responsable al depositario de los perjuicios causados a los titulares de los certificados. (Ley N° 18045, 1981).

Es decir que, en la normativa del Mercado de Valores de Chile, se reconoce de forma expresa que los tenedores de los ADR's y GDR's tienen todos los derechos y beneficios inherentes a las acciones y a los accionistas de la empresa chilena. Resaltándose también, la participación activa del Banco Depositario, el mismo que podrá

participar en la JGA, en representación de los tenedores extranjeros de los ADR's y GDR's.

El artículo 3 del Decreto Ley N° 824, Ley sobre Impuesto a la Renta (en adelante, la "LIR Chilena")<sup>62</sup>, establece que toda persona domiciliada o residente en Chile pagará sobre sus rentas cualquiera sea su fuente, mientras que los no residentes en Chile pagarán por sus rentas de fuente chilena (Decreto Ley N° 824, 1974). Por su parte, el artículo 10 de la LIR Chilena establece que son rentas de fuente chilena lo siguiente (Decreto Ley N° 824, 1974):

**Artículo 10.** - 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

---

<sup>62</sup> Publicado el 31.12.1974.

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 en 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.

Además de cumplirse con el requisito establecido en esta letra, es necesario que la enajenación referida lo sea de, al menos, un 10% del total de las acciones, cuotas títulos o derechos de la persona o entidad extranjera, considerando todas las enajenaciones, directas o indirectas, de dichas acciones, cuotas, títulos o derechos, efectuados por el enajenante y otros miembros no residentes o domiciliados en Chile de su grupo empresarial, en los términos del artículo 96 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, en un periodo de doce meses anteriores a la última de ellas.

- b) Cuando a la fecha de la enajenación de las acciones, cuotas, títulos o derechos extranjeros o en cualquier momento durante los doce meses anteriores a ésta, el valor corriente en plaza de uno o más de los activos subyacentes descritos en los literales (i), (ii) y (iii) de la letra a) anterior, y en la proporción que corresponda a la participación indirecta que en ellos posea el enajenante extranjero, sea igual o superior a 210.000 unidades tributarias anuales determinadas según el valor de ésta a la fecha de la enajenación. Será también necesario en este caso que se transfiera al menos un 10% del total de las



acciones, cuotas, títulos o derechos de la persona jurídica o entidad extranjera, considerando todas las enajenaciones efectuadas por el enajenante y otros miembros no residentes o domiciliados en Chile de su grupo empresarial, en los términos del artículo 96 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, en un periodo de doce meses anteriores a la última de ellas.

- c) Cuando las acciones, cuotas, títulos o derechos extranjeros enajenados, hayan sido emitidos por una sociedad o entidad domiciliada o constituida en uno de los territorios o jurisdicciones que se consideren como un régimen fiscal preferencial conforme a las reglas establecidas en el artículo 41H. en este caso, bastará que cualquier porcentaje del valor de mercado del total de las acciones, cuotas, títulos o derechos extranjeros que dicho enajenante posea, directa o indirectamente, en la sociedad o entidad extranjera domiciliada o constituida en uno de estos territorios o jurisdicciones, provenga de uno o más de los activos subyacentes indicados en los literales (i), (ii) y (iii) de la letra a) anterior y en la proporción que corresponda a la participación indirecta que en ellos posea el enajenante extranjero, salvo que el enajenante, su representante en Chile o el adquirente, si fuere el caso, acredite en forma fehaciente ante el Servicio, que: (A) en la sociedad o entidad extranjera cuyas acciones, cuotas, títulos o derechos se enajenan, no existe un socio, accionista, titular o beneficiario con residencia o domicilio en Chile con un 5% o más de participación o beneficio en el capital o en las utilidades de dicha sociedad o entidad extranjera y, que, además, (B) sus socios, accionistas, titulares o beneficiarios que controlan, directa o indirectamente, un 50% o más de su capital o utilidades, son residentes o domiciliados en territorio o jurisdicción que no tenga un régimen fiscal preferencial en los términos dispuestos en el artículo 41H, en cuyo caso la renta obtenida por el enajenante extranjero solo se gravará en Chile si se cumple con lo dispuesto en las letras a) o b) precedentes. (...) (Decreto Ley N° 824, 1974).

Complementando al artículo anterior, el artículo 11 de la LIR Chilena, menciona lo siguiente:

**Artículo 11.** – Para 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 sociedad 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.

En el caso de los créditos, bonos y demás títulos o instrumentos de deuda, la fuente de los intereses se entenderá situada en el domicilio del deudor, o de la casa matriz u oficina principal cuando hayan sido contraídos o emitidos a través de un establecimiento permanente en el exterior.

No se considerarán situados en Chile los extranjeros o los Certificados de Depósito de Valores emitidos en el país y que sean representativos de los mismos, a que se refieren las normas del Título XXIV de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, por emisores constituidos fuera del país u organismos de carácter internacional o en los casos del inciso segundo artículo 183 del referido Título de dicha ley. Igualmente, no se considerarán situados en Chile los valores autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros para ser transados de conformidad a las normas del Título XXIV de la Ley N° 18.045, siempre que estén respaldados en al menos un 90% por títulos, valores o activos extranjeros. (...) (Decreto Ley N° 824, 1974).

El numeral 2 del artículo 20 de la LIR Chilena establece que son rentas de Primera Categoría las rentas del capital y de las empresas comerciales por la venta, enajenación y/o cancelación de los Capitales Mobiliarios<sup>63</sup>:

**Artículo 20.** – Establécese un impuesto de 15% que podrá ser imputado a los impuestos global complementario y adicional de acuerdo con las normas de los artículos 56, N° 3 y 63. Este impuesto se determinará, recaudará y pagará sobre:

---

<sup>63</sup> En el Perú, a los Capitales Mobiliarios se les conoce como Valores Mobiliarios o Valores Negociables.

(...)

2. Las rentas de capitales mobiliarios consistentes en intereses, pensiones o cualesquiera otros productos derivados del dominio, posesión o tenencia a título precario de cualquiera clase de capitales mobiliarios, sea cual fuere su denominación, y que no estén expresamente exceptuados, incluyéndose las rentas que provengan de:

- a) Bonos y debentures o títulos de crédito, sin perjuicio de lo que se disponga en convenios internacionales;
- b) Créditos de cualquier clase, incluso los resultantes de operaciones de bolsas de comercio;
- c) Los dividendos y demás beneficios derivados del dominio, posesión o tenencia a cualquier título de acciones de sociedades anónimas extranjeras que no desarrollen actividades en el país, percibidos por personas domiciliadas o residentes en Chile;
- d) Depósitos en dinero, ya sea a la vista o a plazo;
- e) Caucciones en dinero, y
- f) Contratos de renta vitalicia.

En las operaciones de crédito en dinero, se considerará interés el que se determine con arreglo a las normas del artículo 41 bis.

No obstante, las rentas de este número, percibidas o devengadas por contribuyentes que desarrollen actividades de los números 1º, 3º, 4º y 5º de este artículo, que demuestren sus rentas efectivas mediante un balance general, y siempre que la inversión generadora de dichas rentas forme parte del patrimonio de la empresa, se comprenderán en estos últimos números, respectivamente. (...) (Decreto Ley N° 824, 1974)

El Servicio de Impuestos Internos (SII) nos muestra una tabla donde se muestra la tasa general del Impuesto de Primera Categoría:

**Tabla 6.2***Evolución de las Tasas de Renta Empresarial en Chile*

<b>AÑO TRIBUTARIO</b>	<b>AÑO COMERCIAL</b>	<b>TASA</b>	<b>CIRCULA SII</b>
2002	2001	15%	N° 44, 24.09.1993
2003	2002	16%	N° 95, 20.12.2001
2004	2003	16.5%	N° 95, 20.12.2001
2005 al 2011	2004 al 2010	17%	N° 95, 20.12.2001
2012 al 2014	2011 al 2013	20%	N° 63 30.09.2010 N° 48 19.10.2012
2015	2014	21%	N° 52, 10.10.2014
2016	2015	22.5%	N° 52, 10.10.2014
2017	2016	24%	N° 52, 10.10.2014
2018 y sgtes.	2017 y sgtes.	25%	N° 52, 10.10.2014
2018	2017	25.5%	N° 52, 10.10.2014
2019 y sgtes.	2018 y sgtes.	27%	N° 52, 10.10.2014

*Nota.* De Impuesto a la Renta de Primera Categoría (artículo 20 de la Ley del Impuesto a la Renta), Servicio de Impuestos Internos (SII)  
[https://www.sii.cl/aprenda\\_sobre\\_impuestos/impuestos/imp\\_directos.htm#o2p1](https://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm#o2p1)

El artículo 107 de la LIR Chilena establece lo siguiente sobre las exenciones del Impuesto a la Renta en los casos de enajenación de acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil, que han sido adquiridas cumpliendo los preceptos establecidos en el mismo artículo:

**Artículo 107.** - El mayor valor obtenido en la enajenación o rescate, según corresponda, de los valores a que se refiere este artículo, se registrará para los efectos de esta ley por las siguientes reglas:

- 1) Acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil.

No obstante, lo dispuesto en los artículos 17, N°8, no constituirá renta el mayor valor obtenido en la enajenación de acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil, que cumplan con los siguientes requisitos:

- a. La enajenación deberá ser efectuada en: i) una bolsa de valores del país autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, o ii) en un proceso de oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la ley N° 18.045 o iii) en el aporte de valores acogido a lo dispuesto en el artículo 109;
- b. Las acciones deberán haber sido adquiridas en: i) una bolsa de valores del país autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, o ii) en un proceso de oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la ley N° 18.045, o iii) en una colocación de acciones de primera emisión, con motivo de la constitución de la sociedad o de un aumento de capital posterior, o iv) con ocasión del canje de valores de oferta pública convertibles en acciones, o v) en un rescate de valores acogido a lo dispuesto en el artículo 109, y
- c. En el caso previsto en el literal iii), de la letra b), si las acciones se hubieren adquirido antes de su colocación en bolsa, el mayor valor no constitutivo de renta será el que se produzca por sobre el valor superior entre el de dicha colocación o el valor de libros que la acción tuviera el día antes de su colocación en bolsa, quedando en consecuencia afecto a los impuestos de esta ley, en la forma dispuesta en el artículo 17, el mayor valor que resulte de comparar el valor de adquisición inicial, debidamente reajustado en la forma dispuesta en dicho artículo, con el valor señalado precedentemente. Para determinar el valor de libros se aplicará lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 41. En el caso previsto en el literal iv), de la letra b) anterior, se considerará como precio de adquisición de las acciones el precio asignado en el canje. (...) (Decreto Ley N° 824, 1974).

Es menester señalar que el artículo 107 de la LIR Chilena derogó el artículo 18 del mismo cuerpo normativo. Benítez (2018) comenta lo siguiente<sup>64</sup> al respecto bajo la óptica de los ADR's:

El SII ha señalado que "...respecto de la enajenación de acciones provenientes del canje de ADR's, cabe expresar que no obstante las referidas modificaciones incorporadas al texto de la LIR, se mantiene dicho tratamiento tributario...", y que: "No obstante la derogación del artículo 18 ter de la LIR y la incorporación del artículo 107 a este mismo texto legal, el pronunciamiento de este Servicio, sobre el tratamiento tributario del mayor valor obtenido en la enajenación de acciones de sociedades anónimas abiertas, provenientes del canje de ADR's, contenido en el Oficio N° 1.705, de 2006, se mantiene vigente."

En efecto, el referido oficio señala que en caso de que se cumplan los requisitos establecidos por el artículo 107 de la LIR, al igual que lo hacía el artículo 18 ter de la LIR años atrás, seguirá el similar tratamiento tributario, esto es, no se gravará con impuesto a la renta, siempre y cuando se cumplan los supuestos de la norma en comento.

Finalmente, sólo agregar que nuestro legislador cuando habla del "precio de adquisición" en el canje de valores -inciso final, del número 1), del artículo 107, de la LIR-, dice exclusivamente relación a la determinación del costo que debe considerársele para efectos de determinar el mayor valor no constitutivo de renta en la enajenación de acciones de quien adquiere las acciones originales, es decir, su costo tributario. Dado lo anterior, las acciones provenientes de un canje de ADR's, a su vez, siempre llevarán implícito un "precio" o costo de adquisición.

Con todo, en atención a las modificaciones legales descritas anteriormente, se podrá establecer que SVS (hoy CMF) estableció que los ADR's en su calidad de valores extranjeros pueden ser asimismo objeto de oferta pública en nuestro país. De esta forma, las acciones podrán adquirirse asimismo mediante el canje de estos valores de oferta pública convertibles en acciones -tal y como lo establece el

---

<sup>64</sup> En base al Oficio N° 2922 de 2012 del Servicio de Impuestos Internos (SII).

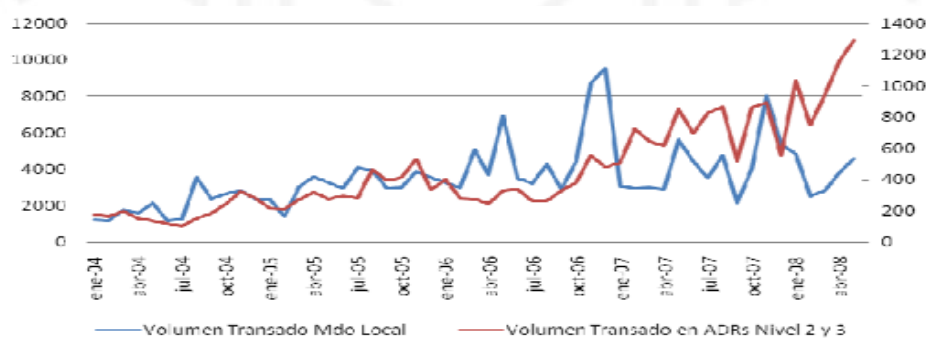
número (iv), letra b), del N° 1, del artículo 107 de la LIR-. Lo anterior, permitiría a su vez descartar el riesgo interpretativo que podría generarse tras la eliminación del artículo 18 ter y su reemplazo por el artículo 107 de la LIR, sobre todo pensando que posteriormente se tramitó y publicó una ley (Ley N° 20.446) que estableció que la Ley N° 20.448 no alteró el tratamiento tributario de los artículos derogados, en la especie, que no modificó los beneficios tributarios establecidos previamente en nuestra legislación respecto de la enajenación de acciones provenientes del canje de ADR's. (pp. 16-17)

La Circular N° 1375<sup>65</sup>, regula las normas sobre información para operaciones con ADR's en Chile. La Circular N° 1375 derogó la Circular N° 951<sup>66</sup>, que daba un tratamiento similar a la Circular N° 1375.

Por su parte, Escobar (2009), nos muestra datos interesantes sobre los volúmenes transados en el Mercado de Valores chileno y en el de los ADR's de los niveles II y III:

**Figura 6.3**

*Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR's Chileno*



*Nota.* De Volúmenes transados en ambos mercados, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 36 ([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

<sup>65</sup> Publicado el 12.02.1998.

<sup>66</sup> Publicado el 28.06.1990.

### 6.1.3 Colombia

El Decreto N° 2080 de 2000, Régimen General de Inversiones de Capital del Exterior en Colombia y de Capital Colombiano en el Exterior (en adelante, el “Decreto N° 2080 de 2000”)<sup>67</sup>, regula las inversiones directas del exterior y las inversiones de portafolio del exterior. El literal a) del artículo 3 del Decreto N° 2080 de 2000 define la inversión directa extranjera de la siguiente manera:

- a) La adquisición de participaciones, acciones, cuotas sociales, aportes representativos del capital de una empresa o bonos obligatoriamente convertibles en acciones;
- b) La adquisición de derechos o participaciones en negocios fiduciarios celebrados con sociedades fiduciarias sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia;
- c) La adquisición de inmuebles, directamente o mediante la celebración de negocios fiduciarios, o como resultado de un proceso de titularización inmobiliaria de un inmueble o de proyectos de construcción;
- d) Los aportes que realice el inversionista mediante actos o contratos, tales como los de colaboración, concesión, servicios de administración, licencia o aquellos que impliquen transferencia de tecnología, cuando ello no represente una participación en una sociedad y las rentas que genere la inversión para su titular dependan de las utilidades de la empresa;
- e) Inversiones suplementarias al capital asignado de las sucursales;
- f) Inversiones en fondos de capital privado de que trata el Título Catorce del Libro Primero de la Parte Tercera del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen o sustituyan. (Decreto N° 2080 de 2000, 2000).

---

<sup>67</sup> Publicado el 18.10.2000.



Mientras que, el literal b) del artículo 3 del Decreto N° 2080 de 2000 define la inversión extranjera de portafolio como aquella que es realizada en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), las participaciones en carteras colectivas, y, en valores listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero (Decreto N° 2080 de 2000, 2000).

La regulación del Mercado de Valores de Colombia coloca a los ADR's y GDR's como una modalidad de inversión de portafolio. Debiendo este tipo de inversiones, registrarse ante el Banco de la República, para que éste último informe al Departamento Nacional de Planeación (DNP).

De acuerdo con la Oficina de Estudios Económicos (2006) de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), cuando se registren los valores ante el Banco de la República, los titulares tienen derechos cambiarios, tales como los siguientes:

- Remitir al exterior las utilidades netas comprobadas que generen periódicamente sus inversiones.
- Reinvertir las utilidades o retener en el superávit las utilidades no distribuidas con derecho a giro.
- Capitalizar las sumas con derecho a giro, producto de obligaciones derivadas de la inversión.
- Remitir al exterior las sumas recibidas como producto de la enajenación de la inversión dentro del país, o de la liquidación de la empresa o portafolio, o de la reducción de su capital. (p. 7)

El artículo 26 del Decreto N° 2080 de 2000, señala que toda inversión de capital del exterior de portafolio se realizará por medio de un administrador, el mismo que puede ser una Sociedad Comisionista de Bolsa, una Sociedad Fiduciaria o una Sociedad Administradora de Inversión, que esté sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (Decreto N° 2080 de 2000, 2000). Este artículo señala además que, éstas entidades tendrán las siguientes obligaciones:

- a) Tributarias;
- b) Cambiarias;
- c) Las de información que deba suministrar a las autoridades cambiaria o de inspección y vigilancia;
- d) Las demás que señale la autoridad de inspección y vigilancia en ejercicio de sus facultades;
- e) Realizar operaciones con Instrumentos Financieros Derivados y constituir las respectivas garantías;
- f) Constituir las garantías requeridas para el cumplimiento de las operaciones aceptadas por una Cámara de Riesgo Central de contraparte sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia;
- g) Mantener los recursos necesarios para la liquidación de tales operaciones o para la constitución y ajuste de las respectivas garantías en cuentas corrientes, en cuentas de ahorro o en cualquier otro mecanismo que sea autorizado para el efecto por la Superintendencia Financiera de Colombia;
- h) Entre otros. (Decreto N° 2080 de 2000, 2000).

Los artículos del 27 al 41 del Decreto N° 2080 de 2000 han sido derogados por el Decreto N° 4800 de 2010, que modifica el Decreto N° 2080 de 2000 (en adelante, el “Decreto N° 4800 de 2010”)<sup>68</sup>. El artículo 11 del Decreto N° 4800 de 2010 establece lo siguiente:

**Artículo 11.** - Régimen transitorio para el registro de las inversiones extranjeras directas, de portafolio e inversiones colombianas en el exterior.

- a) El registro de las inversiones extranjeras en Colombia efectuadas bajo la modalidad de importación de divisas cuya declaración de cambio se haya

---

<sup>68</sup> Publicado el 29.12.2010.

presentado con anterioridad a la vigencia del presente decreto para las siguientes operaciones:

- 1) La adquisición de derechos en patrimonios autónomos constituidos mediante contrato de fiducia mercantil bien sea como medio para desarrollar una empresa o para la compra, venta y administración de participaciones en empresas que no estén registradas en el Registro Nacional de Valores y Emisores.
- 2) Los aportes que realice el inversionista mediante actos o contratos, tales como los de colaboración, concesión, servicios de administración, licencia o aquellos que impliquen transferencia de tecnología, cuando ello no represente una participación en una sociedad y las rentas que genere la inversión para su titular dependan de las utilidades de la empresa;

Se efectuará así:

1. Si el término para la solicitud de registro se encuentra vigente o tiene una prórroga autorizada y no se ha radicado la solicitud de registro ante el Banco de la República, la inversión se entenderá registrada a la fecha de presentación de la declaración de cambio correspondiente a su canalización a través del mercado cambiario.
  2. Si se ha radicado la documentación en el Banco de la República o el término para la solicitud de registro se encuentra vencido, los inversionistas de capital del exterior, podrán efectuar el registro siempre que en el momento del ingreso de las divisas se haya declarado el capital del exterior como inversión extranjera y se haya invertido efectivamente en el país, de acuerdo con los términos y condiciones que establezca el Banco de la República.
- b) El registro de los aportes efectuados a través de las demás modalidades de inversión de capital del exterior bien sean directas o de portafolio y de las inversiones colombianas en el exterior con anterioridad a la vigencia del presente decreto, se efectuará de acuerdo con los términos y procedimientos que establezca el Banco de la República. (Decreto N° 4800 de 2010, 2010).

De acuerdo con la Guía del Mercado de Valores (2011), los aspectos cambiarios en lo referente a los ADR's y GDR's en Colombia son los siguientes:

Es importante tener en cuenta que, de conformidad con lo establecido en la Circular Reglamentaria Externa DCIN 83 expedida por el Banco de la República, al momento del reintegro al mercado cambiario de las divisas por parte de la sociedad colombiana que emite los valores, respecto de los cuales una entidad financiera del exterior realiza la emisión de programas sobre certificados de depósitos negociables representativos de valores (ADR's o GDR's), se entenderá efectuado el registro de la inversión de capital del exterior de portafolio con la presentación de la Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales (Formulario No.4). (p. 215)

Adicionar señalando que, revisando la normativa colombiana sobre el Mercado de Valores, se ha podido connotar que se tiene regímenes especiales de inversión extranjera en sectores como las telecomunicaciones, el sector hidrocarburos, el sector minero, el sector financiero y el sector de seguros. Además, Colombia derogó el artículo 58 de su Constitución Política, que trataba sobre la Expropiación sin Indemnización, para evitar así cualquier temor a los inversionistas extranjeros, y contribuir a los Acuerdos de Protección a la Inversión Extranjera (BIT's).

Sin embargo, es meritorio también señalar que, en Colombia, solo está excluida la inversión extranjera en los sectores de Defensa y Seguridad Nacional, y, el Desecho de Basuras Tóxicas.

A nivel tributario, las sociedades colombianas receptoras de inversión extranjera, independientemente de la composición de capital, se encuentran gravadas con el Impuesto sobre la Renta con una tasa impositiva del treinta y cinco por ciento (35%). Las sociedades colombianas tributarán por su renta de fuente nacional y extranjera.

Del mismo modo, cuando se transfieran rentas, dividendos y ganancias ocasionales al exterior percibidas en Colombia por compañías con inversión extranjera, estarán gravados con una tasa impositiva promedio del siete por ciento (7%), dado que existen diferentes tasas impositivas según la legislación colombiana. Estos conceptos, entre otros, conforman el Impuesto a las Remesas, que en los años han venido reduciendo su tasa impositiva, hasta diferirse o exonerarse según situaciones especiales; conforme al artículo 21 de la Ley N° 49 de 1990<sup>69</sup>.

En el caso de dividendos o participaciones que no hayan tributado en la sociedad colombiana que los distribuye, la tasa impositiva será del treinta y cinco por ciento (35%). Pero, si esos dividendos o participaciones se reinvierten en Colombia, la tasa impositiva se puede diferir o incluso hasta exonerar, dependiendo del plazo del periodo de reinversión.

A partir de la Ley N° 1819 de 2016<sup>70</sup>, se estableció una tarifa especial para dividendos o participaciones recibidas por personas naturales residentes en Colombia, conforme al siguiente detalle:

### Tabla 6.3

*Tarifa Especial para Dividendos o Participaciones recibidas por Personas Naturales Residentes en Colombia*

Rangos en UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
← Desde	→ Hasta		
> 0	600	0%	0
> 600	1.000	5%	(Dividendos en UVT - 600 UVT) x 5%
> 1.000	en adelante	10%	(Dividendos en UVT - 1.000 UVT) x 10% + 20 UVT

*Nota.* Tarifa Especial para Dividendos o Participaciones recibidas por Personas Naturales Residentes. Por la Guía de Estudio de Renta Variable del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, 2018, p.

<sup>69</sup> Publicado el 31.12.1990.

<sup>70</sup> Publicado el 29.12.2016.

34 (<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Colombia/Guia-Renta-Variable-23-de-enero-2019.pdf>)

De acuerdo con la Guía de Estudio de Renta Variable del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (2018), la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) establece cada año la Unidad de Valor Tributario (UVT)<sup>71</sup>. Adicionalmente la Guía de Estudio de Renta Variable del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (2018) los siguientes:

El pago de dividendos y la venta de acciones no se encuentran sujetos al impuesto sobre las ventas, pero pueden estar sometidos al impuesto de industria y comercio. Un accionista que se dedique a invertir en el mercado de Renta Variable, dentro del giro ordinario de sus negocios, es contribuyente según se señala en el Capítulo VI de la Ley 1819 de 2016). (p. 35)

Los inversionistas extranjeros que son personas naturales con residencia en Colombia; que se obtiene con la permanencia en el país de seis (06) meses continuos o discontinuos; tributarán por sus rentas de fuente nacional. Pero, al quinto (05) año tributarán en función a una tabla progresiva y cuya tasa más alta es del treinta y cinco por ciento (35%).

Como parte de la Política Fiscal Colombiana, según la Oficina de Estudios Económicos (2006) de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), los incentivos a la inversión extranjera son los siguientes:

- Deducción especial del 30% del valor de los activos fijos reales productivos que adquieran los contribuyentes del impuesto sobre la renta durante los años

---

<sup>71</sup> Según la Resolución N° 140 de 2021 (publicado el 25 de noviembre de 2021), la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) fijó el valor de la Unidad de Valor Tributario (UVT) para el año 2022 en COL\$ 38,004.00 (Treinta y Ocho Mil Cuatro y 00/100 Pesos Colombianos).

2004 a 2007. Esta deducción opera sin perjuicio de la deducción por depreciación a que esté sometido el activo utilizado en la producción.

- Deducción hasta el 20% de la renta líquida por inversiones en control y mejoramiento del medio ambiente, diferentes a las de mandato de autoridades ambientales (158-2 E.T.).
- Deducción por inversiones hasta el 10% de la renta líquida, en nuevas plantaciones, riegos, pozos y silos, y plantaciones de coco, frutales, cacao, caucho y palma.
- Deducción por inversiones en desarrollo científico y tecnológico. No debe exceder el 20% de la renta líquida. (p. 11)

Agrega también la Oficina de Estudios Económicos (2006) de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), sobre el Régimen de Estabilidad Tributaria en Colombia:

Desde la Ley 223 de 1995 hasta la promulgación de la Ley 633 de 2000, existió un régimen de estabilidad tributaria, a través de la firma de un contrato con el Estado por el término de diez años, con el propósito de salvaguardar al contribuyente ante cualquier cambio normativo que implicara una mayor carga impositiva en renta, ganancia ocasional y remesas. Quienes suscribieron el contrato pagaban un 2% adicional a la tarifa nominal de renta y complementarios, es decir, 37%. En el caso que la tarifa se redujera en los años de vigencia del contrato, se tomaría el nuevo nivel más los dos puntos establecidos.

Actualmente el país cuenta, además de las normas especiales de carácter fiscal, con la Ley 963 de 2005 que estimula y fortalece la inversión extranjera, generando mayor seguridad y permanencia de las condiciones normativas para el inversionista a través de la celebración de contratos de estabilidad jurídica.

Con esta norma el Estado pretende garantizar que, si se modifican negativamente algunas de las normas que hayan sido identificadas en el contrato como determinantes de la inversión, los inversionistas tendrán derecho a que se

les continúen aplicando dichas normas por el término de duración del respectivo contrato. (p. 11)

Para finalizar, conforme al artículo 406 del Estatuto Tributario, quien realice pagos a favor de personas extranjeras sin residencia o domicilio en Colombia, debe practicarse la retención del Impuesto sobre la Renta.

Sobre las ganancias de capital en el Mercado Secundario en el Mercado de Valores, la Guía de Estudio de Renta Variable del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (2018) nos dice lo siguiente en función del artículo 36 del Estatuto Tributario:

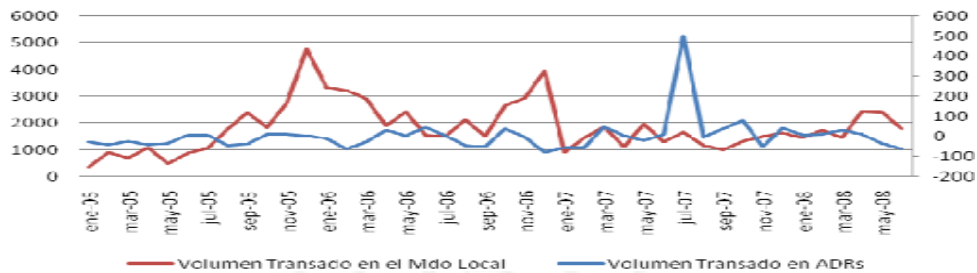
No constituyen renta ni ganancia ocasional las utilidades provenientes de la enajenación de acciones inscritas en la Bolsa de Valores Colombiana, de las cuales sea titular un mismo beneficiario real, cuando dicha enajenación no supere el diez por ciento (10%) de las acciones en circulación de la respectiva sociedad durante un mismo año gravable. A los socios o accionistas no residentes en el país, cuyas inversiones estén debidamente registradas de conformidad con las normas cambiarias, las utilidades a que se refiere este artículo, calculadas en forma teórica con base en la fórmula prevista por el artículo 49 de este estatuto, serán gravadas a la tarifa vigente en el momento de la transacción para los dividendos a favor de los no residentes. (p. 35)

Por su parte, Escobar (2009), nos muestra datos interesantes sobre los volúmenes transados en el Mercado de Valores colombiano y en el de los ADR's de los niveles II y III:



**Figura 6.4**

*Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR's Colombiano*



*Nota.* De Volúmenes transados en ambos mercados, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 39 ([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

#### 6.1.4 México

El artículo 262 de la Ley del Mercado de Valores Mexicana (en adelante, la “LMV Mexicana”)<sup>72</sup>, establece que las bolsas de valores podrán establecer un listado especial de valores denominado Sistema Internacional de Cotizaciones, así como también podrán establecer acuerdos para facilitar el acceso a sus sistemas de negociación con otras bolsas de valores nacionales o extranjeras.

Conforme al artículo 263 de la LMV Mexicana, en el Sistema Internacional de Cotizaciones podrán listarse valores extranjeros que cumplan los siguientes requisitos:

- i. Que no estén inscritos en el Registro.
- ii. Que los emisores, el mercado de origen de los títulos o los propios títulos reciban, de acuerdo con sus características, los reconocimientos que señale la Comisión mediante disposiciones de carácter general.
- iii. Que satisfagan los requisitos establecidos en el reglamento interior de la bolsa de valores respectiva.

<sup>72</sup> Publicado el 30.12.2005.

Conforme al artículo 264 de la LMV Mexicana, las operaciones sobre valores representativos del capital social de una persona moral, sus equivalentes o referenciados a dichos valores, listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, se considerarán como efectuadas en bolsa.

El artículo 9 del Código Fiscal de la Federación (en adelante, el “CF Mexicano”)<sup>73</sup>, considera que son residentes en el territorio mexicano:

**Artículo 9.** – Se consideran residentes en territorio nacional:

I. A las siguientes personas físicas:

- a) Las que hayan establecido su casa habitación en México. Cuando las personas físicas de que se trate también tengan casa habitación en otro país, se considerarán residentes en México, si en territorio nacional se encuentra su centro de intereses vitales. Para estos efectos, se considerará que el centro de intereses vitales está en territorio nacional cuando, entre otros casos, se ubiquen en cualquiera de los siguientes supuestos:
  1. Cuando más del 50% de los ingresos totales que obtenga la persona física en el año de calendario tengan fuente de riqueza en México.
  2. Cuando en el país tengan el centro principal de sus actividades profesionales.
- b) Las de nacionalidad mexicana que sean funcionarios del Estado o trabajadores del mismo, aun cuando su centro de intereses vitales se encuentre en el extranjero.

No perderán la condición de residentes en México, las personas físicas de nacionalidad mexicana que acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio en donde sus ingresos se encuentren sujetos a un régimen fiscal preferente en los términos de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Lo dispuesto en este párrafo se aplicará en el ejercicio fiscal en el que se presente

---

<sup>73</sup> Publicado el 31.12.1981.

el aviso a que se refiere el último párrafo de este artículo y durante los tres ejercicios fiscales siguientes.

No se aplicará lo previsto en el párrafo anterior, cuando el país en el que se acredite la nueva residencia fiscal, tenga celebrado un acuerdo amplio de intercambio de información tributaria con México.

- II. Las personas morales que hayan establecido en México la administración principal del negocio o su sede de dirección efectiva.

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

Las personas físicas o morales que dejen de ser residentes en México de conformidad con este Código, deberán presentar un aviso ante las autoridades fiscales, a más tardar dentro de los 15 días inmediatos anteriores a aquél en el que suceda el cambio de residencia fiscal.

El artículo 1 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (en adelante, la “LIR Mexicana”)<sup>74</sup>, establece que las personas físicas y morales están obligadas al pago del Impuesto sobre la Renta en los siguientes casos:

- a) Las residentes en México, respecto de todos sus ingresos, cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan.
- b) Los residentes en el extranjero que tengan un establecimiento permanente en el país, respecto de los ingresos atribuibles a dicho establecimiento permanente.
- c) Los residentes en el extranjero, respecto de los ingresos 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.

---

<sup>74</sup> Publicado el 01.01.2002.

El artículo 9 de la LIR Mexicana establece que las personas morales deberán calcular el Impuesto sobre la Renta, aplicando al resultado fiscal obtenido en el ejercicio la tasa impositiva de treinta por ciento (30%). El artículo 10 de la LIR Mexicana establece lo siguiente:

**Artículo 10.** - Las personas morales que distribuyan dividendos o utilidades deberán calcular y enterar el impuesto que corresponda a los mismos, aplicando la tasa establecida en el artículo 9 de la presente Ley. Para estos efectos, los dividendos o utilidades distribuidos se adicionarán con el impuesto sobre la renta que se deba pagar en los términos de este artículo. Para determinar el impuesto que se debe adicionar a los dividendos o utilidades, éstos se deberán multiplicar por el factor de 1.4286 y al resultado se le aplicará la tasa establecida en el citado artículo 9 de esta Ley. El impuesto correspondiente a las utilidades distribuidas a que se refiere el artículo 78 de la presente Ley, se calculará en los términos de dicho precepto. (...)

El artículo 17 de la LIR Mexicana establece que las personas morales residentes en el país acumularán la totalidad de los ingresos en efectivo, en bienes, en servicio, en crédito o de cualquier otro tipo, que obtengan en el ejercicio. Inclusive, el literal XI del artículo 18 de la LIR Mexicana establece que las cantidades recibidas en efectivo, en moneda nacional o extranjera, por concepto de préstamos, aportaciones para futuros aumentos de capital o aumentos de capital mayores a \$ 600,000.00 (Seiscientos Mil y 00/100 Pesos Mexicanos), se consideraran ingresos acumulables.

El artículo 22 de la LIR Mexicana establece que para determinar la ganancia por enajenación de acciones, los contribuyentes disminuirán del ingreso obtenido por acción, el costo promedio por acción de las acciones que enajenen.

El artículo 129 de la LIR Mexicana establece que las personas físicas están obligadas a pagar por el Impuesto sobre la Renta la tasa impositiva del diez por ciento (10%) por las ganancias obtenidas de la enajenación de acciones en bolsa de valores.

El artículo 140 de la LIR Mexicana establece que las personas físicas deberán acumular a sus demás ingresos, los percibidos por dividendos o utilidades distribuidas por personas morales residentes en México, aplicando una tasa impositiva de diez por ciento (10%). Para los efectos del referido artículo, se considerarán dividendos o utilidades distribuidas los siguientes conceptos:

- Los intereses a que se refieren los artículos 85 y 123 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y las participaciones en la utilidad que se paguen a favor de obligacionistas u otros, por sociedades mercantiles residentes en México o por sociedades nacionales de crédito.
- Los préstamos a los socios o accionistas, a excepción de aquéllos que reúnan los siguientes requisitos:
  - Que sean consecuencia normal de las operaciones de la persona moral.
  - Que se pacte a plazo menor de un año.
  - Que el interés pactado sea igual o superior a la tasa que fije la Ley de Ingresos de la Federación para la prórroga de créditos fiscales.
  - Que efectivamente se cumplan estas condiciones pactadas.
- Las erogaciones que no sean deducibles conforme a la Ley y beneficien a los accionistas de personas morales.
- Las omisiones de ingresos o las compras no realizadas e indebidamente registradas.
- La utilidad fiscal determinada, inclusive presuntivamente, por las autoridades fiscales.
- La modificación a la utilidad fiscal derivada de la determinación de los ingresos acumulables y de las deducciones, autorizadas en operaciones celebradas entre partes relacionadas, hecha por dichas autoridades.

El artículo 153 de la LIR Mexicana establece que están obligados al pago del Impuesto sobre la Renta los residentes en el extranjero que obtengan ingresos en efectivo, en bienes, en servicios o en crédito provenientes de fuentes de riqueza situadas en territorio mexicano.

El artículo 161 de la LIR Mexicana establece que en las ganancias de los residentes extranjeros por los casos de enajenación de acciones o de títulos valor que representen la propiedad de bienes, se considerará que la fuente de riqueza se encuentra ubicada en territorio nacional, cuando sea residente en México la persona que los haya emitido o cuando el valor contable de dichas acciones o títulos valor provenga directa o indirectamente en más de un cincuenta por ciento (50%) de bienes inmuebles ubicados en el país; el Impuesto sobre la Renta será en función de la tasa impositiva del veinticinco por ciento (25%) sobre el monto total de la operación, sin deducción alguna.

Tratándose de ingresos por la enajenación de acciones emitidas por sociedades mexicanas que se realice a través de las bolsas de valores concesionadas o mercados de derivados reconocidos en los términos de la LMV Mexicana, y siempre que dichas acciones sean de las que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a dichas reglas generales, o de acciones emitidas por sociedades extranjeras cotizadas en dichas bolsas de valores o mercados de derivados, o títulos que representen dichas acciones o índices accionarios que se enajenen en dichas bolsas de valores o mercados de derivados, referidas a acciones colocadas en bolsas de valores concesionadas o en mercados de derivados reconocidos en términos de la citada ley o a índices accionarios que representen a las citadas acciones, el impuesto se pagará mediante retención que efectuará el intermediario del mercado de valores, aplicando la tasa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia proveniente de la enajenación de dichas acciones o títulos.

En el caso de adquisición por parte de residentes en el extranjero de acciones o títulos valor que representen la propiedad de bienes a que se refiere el primer párrafo del artículo 161, las autoridades fiscales mexicanas podrán practicar avalúo de la operación de que se trate y si éste excede en más de un diez por ciento (10%) de la contraprestación pactada por la enajenación, el total de la diferencia se considerará ingreso del adquirente,

en cuyo caso se incrementará su costo por adquisición de bienes con el total de la diferencia citada. El impuesto se determinará aplicando, sobre el total de la diferencia sin deducción alguna, la tasa máxima para aplicarse sobre el excedente del límite inferior que establece la tarifa contenida en el artículo 152 de la LIR Mexicana, debiéndolo enterar el contribuyente mediante declaración que presentará ante las oficinas autorizadas dentro de los quince (15) días siguientes a la notificación que efectúen las autoridades fiscales mexicanas, con la actualización y los recargos correspondientes.

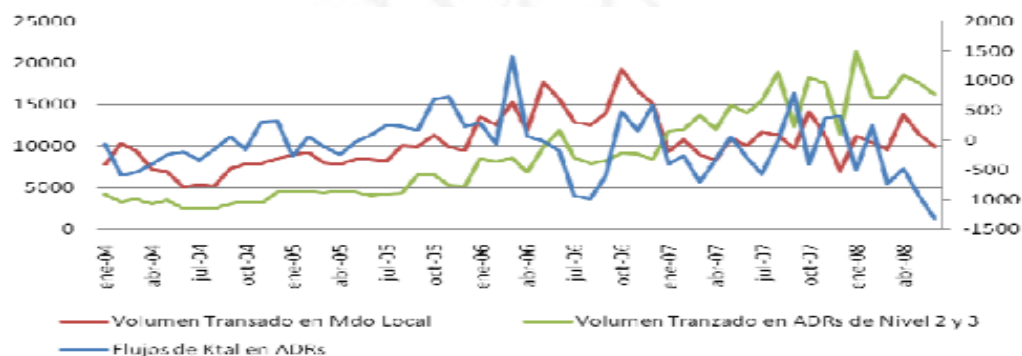
El artículo 164 de la LIR Mexicana establece que los ingresos que obtenga un residente en el extranjero obtenidos por los dividendos o utilidades distribuidas por personas morales residentes en México, aplicando una tasa impositiva del diez por ciento (10%).

Curioso sobre la LIR Mexicana lo siguiente: (i) Deducciones relacionadas a las inversiones; (ii) Régimen opcional para grupos de sociedades; (iii) Régimen de los coordinados (que son las personas morales que administran y operan activos fijos o activos fijos y terrenos, relacionados directamente con la actividad del autotransporte terrestre de carga o de pasajeros y cuyos integrantes realicen exclusivamente actividades de autotransporte terrestre de carga o pasajeros o complementarias a dichas actividades y tengan activos fijos o activos fijos y terrenos, relacionados directamente con dichas actividades); (iv) Régimen de actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas y pesqueras; (v) Regulación a las personas físicas con actividades empresariales y profesionales; (vi) Regulación a los ingresos por la enajenación de bienes o la prestación de servicios a través de Internet, mediante plataformas tecnológicas, aplicaciones informáticas y similares; (vii) Deducciones para personas físicas; (viii) Deducciones cuando se contraten a personas con discapacidad y adultos mayores; (ix) Estímulos fiscales a la producción y distribución cinematográfica y teatral; (x) Estímulo fiscal al deporte de alto rendimiento; (xi) Estímulo fiscal a los equipos de alimentación para vehículos eléctricos; entre otros aspectos resaltantes.

Por su parte, Alexander Escobar (2009), nos muestra datos interesantes sobre los volúmenes transados en el Mercado de Valores mexicano y en el de los ADR's de los niveles II y III:

**Figura 6.5**

*Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR's Mexicano*



*Nota.* De Volúmenes transados en los mercados, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 42 ([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

## 6.2 Tratamiento Legal Comparado en Europa

### 6.2.1 España

El artículo 314 del Real Decreto Legislativo N° 4/2015, Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “LMV Española”)<sup>75</sup>, establece que la transmisión de valores negociables, admitidos o no a negociación en un mercado secundario oficial, gozará de la Exención del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015).

Sin embargo, los valores negociables no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, no gozarán de la Exención del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados; sino que,

<sup>75</sup> Publicado el 23.10.2015.



tributarán en el impuesto al que estén sujetas como transmisiones onerosas de bienes inmuebles, cuando mediante tales transmisiones de valores se hubiera pretendido eludir el pago de los tributos que habrían gravado la transmisión de los inmuebles propiedad de las entidades a las que representen dichos valores negociables (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015).

Agrega el mencionado artículo que, se actúa con ánimo de elusión del pago del impuesto correspondiente a la transmisión de bienes inmuebles en los siguientes supuestos (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015):

- a) Cuando se obtenga el control de una entidad cuyo activo esté formado en al menos el cincuenta por ciento (50%) por inmuebles radicados en España que no estén afectos a actividades empresariales o profesionales, o cuando, una vez obtenido dicho control, aumente la cuota de participación en ella.
- b) Cuando se obtenga el control de una entidad en cuyo activo se incluyan valores negociables que le permitan ejercer el control en otra entidad cuyo activo esté integrado al menos en un cincuenta por ciento (50%) por inmuebles radicados en España que no estén afectos a actividades empresariales o profesionales, o cuando, una vez obtenido dicho control, aumente la cuota de participación en ella.
- c) Cuando los valores negociables transmitidos hayan sido recibidos por las aportaciones de bienes inmuebles realizadas con ocasión de la constitución de sociedades o de la ampliación de su capital social, siempre que tales bienes no se afecten a actividades empresariales o profesionales y que entre la fecha de aportación y la de transmisión no hubiera transcurrido un plazo de tres (03) años. (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015).

El artículo 315 de la LMV Española establece que la obligación de las entidades emisoras de valores negociables, las sociedades y agencias de valores negociables y los demás intermediarios financieros de comunicar a la Agencia Tributaria cualquier

operación de emisión, suscripción y transmisión de valores negociables en la que hubieran intervenido (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015).

Agrega que, esta comunicación implicará la presentación de relaciones nominales de compradores y vendedores, clase y número de los valores transmitidos, precios de compra o venta, fecha de la transmisión y número de identificación fiscal del adquirente y transmitente en los plazos y en la forma que reglamentariamente se determine (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015). El artículo 316 de la LMV Española establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores gozará de las mismas exenciones fiscales que atribuya el Banco de España (Real Decreto Legislativo N° 4/2015, 2015).

El literal a) del numeral 2) del artículo 48 de la Ley N° 58/2003, General Tributaria (en adelante, el “CT Español”)<sup>76</sup>, establece que el domicilio fiscal de las personas físicas será el lugar donde tengan su residencia habitual o el lugar donde esté efectivamente centralizada la gestión administrativa y la dirección de las actividades económicas que realice (Ley N° 58/2003, 2003). Mientras que, el literal b) del numeral 2) del artículo 48 del CT Español establece que el domicilio fiscal de las personas jurídicas será su domicilio social, siempre que en él esté efectivamente centralizada su gestión administrativa y la dirección de sus negocios (Ley N° 58/2003, 2003).

El artículo 9 de la Ley N° 35/2006, Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante, la “LIR PF Española”)<sup>77</sup>, establece que en España se determina la residencia en función a los siguientes aspectos:

---

<sup>76</sup> Publicado el 17.12.2003.

<sup>77</sup> Publicado el 28.11.2006.

- a) Que permanezca más de ciento ochenta y tres (183) días, durante el año natural, en territorio español, computando las ausencias esporádicas, salvo que el contribuyente acredite su residencia fiscal en otro país.
- b) Que radique en España el núcleo principal o la base de sus actividades o intereses económicos, de forma directa o indirecta. (Ley N° 35/2006, 2006).

El numeral 1) del literal f) del numeral 1) del artículo 13 del Real Decreto Legislativo N° 5/2004, Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, la “LIR no Residentes Española”)<sup>78</sup>, establece que los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de entidades residentes en España, se consideran rentas obtenidas en territorio español (Real Decreto Legislativo N° 5/2004, 2004). Mientras que, el numeral 1) del literal i) del numeral 1) del artículo 13 de la LIR no Residentes Española, establece que las ganancias patrimoniales que deriven de valores emitidos por personas o entidades residentes en territorio español, se consideran rentas obtenidas en territorio español (Real Decreto Legislativo N° 5/2004, 2004).

Los numerales 1 y 3 del literal f) del artículo 25 de la LIR no Residentes Española, establece que los dividendos y las ganancias patrimoniales estarán gravados con la cuota tributaria del diecinueve por ciento (19%) (Real Decreto Legislativo N° 5/2004, 2004).

Mientras que, según el artículo 26 de la LIR no Residentes Española, establece que de la cuota tributaria solo se deducirán las cantidades correspondientes a las deducciones por donativos y las retenciones e ingresos a cuenta que se hubieren practicado sobre las rentas del contribuyente (Real Decreto Legislativo N° 5/2004, 2004).

El numeral 1 del artículo 46 de la LIR no Residentes Española, establece que el contribuyente que sea una persona física residente en un Estado miembro de la Unión Europea, siempre que acredite tener fijado su domicilio o residencia habitual en un Estado

---

<sup>78</sup> Publicado el 05.03.2004.

miembro de la Unión Europea, podrá optar por tributar en calidad de contribuyente por el Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas siempre que cumpla algunos de los siguientes requisitos (Real Decreto Legislativo N° 5/2004, 2004); concordante con el artículo 21 del Real Decreto N° 1776/2004, Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, el “RLIR no Residentes Español”)<sup>79</sup>:

- a) Que haya obtenido durante el ejercicio en España por rendimientos del trabajo y por rendimientos de actividades económicas, como mínimo, el setenta y cinco por ciento (75%) de la totalidad de su renta siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente durante el período por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
- b) Que la renta obtenida durante el ejercicio en España haya sido inferior al noventa por ciento (90%) del mínimo personal y familiar que le hubiese correspondido de acuerdo con sus circunstancias personales y familiares de haber sido residente en España siempre que dicha renta haya tributado efectivamente durante el período por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes y que la renta obtenida fuera de España haya sido, asimismo, inferior a dicho mínimo. (Real Decreto N° 1776/2004, 2004).

El numeral 1) del artículo 29 de la Ley N° 27/2014, Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, la “LIRS Española”)<sup>80</sup>, establece que las sociedades o personas jurídicas en España se sujetarán a una cuota tributaria del veinticinco por ciento (25%) (Ley N° 27/2014, 2014).

Algo curioso en la LIRS Española, es que tiene también, al igual que el caso mexicano, diferentes deducciones como por ejemplo: por actividades de investigación, desarrollo e innovación tecnológica; por inversiones en producciones cinematográficas, series audiovisuales y espectáculos en vivo de artes escénicas y musicales; por creación

---

<sup>79</sup> Publicado el 30.07.2004.

<sup>80</sup> Publicado el 27.11.2014.

de empleo; por creación de empleo a persona con discapacidad; y, por inversiones realizadas por autoridades portuarias (Ley N° 27/2014, 2014).

El numeral 1) del artículo 7 del Real Decreto Legislativo N° 1/1993, Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (en adelante, la “LITP Española”)<sup>81</sup>, establece que son transmisiones patrimoniales sujetas a este impuesto los siguientes conceptos:

- a) Las transmisiones onerosas por actos “inter vivos” de toda clase de bienes y derechos que integren el patrimonio de las personas físicas o jurídicas.
- b) La constitución de derechos reales, préstamos, fianzas, arrendamientos, pensiones y concesiones administrativas, salvo cuando estas últimas tengan por objeto la cesión del derecho a utilizar infraestructuras ferroviarias o inmuebles o instalaciones en puertos y en aeropuertos. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

Agrega el numeral 2) del referido artículo de la LTP Española que, se consideran transmisiones patrimoniales, para efectos de la liquidación y pago del impuesto:

- Las adjudicaciones en pago y para pago de deudas, así como las adjudicaciones expresas en pago de asunción de deudas.
- Los excesos de adjudicación declarados, salvo los que surjan de dar cumplimiento a lo dispuesto en los artículos 821, 829, 1.056 (segundo) y 1.062 (primero) del Código Civil Español y Disposiciones de Derecho Foral, basadas en el mismo fundamento.
- Los expedientes de dominio, las actas de notoriedad, las actas complementarias de documentos públicos a que se refiere el Título VI de la Ley Hipotecaria Española y las certificaciones expedidas a los efectos del

---

<sup>81</sup> Publicado el 24.09.1993.

artículo 206 de la misma ley, a menos que se acredite haber satisfecho el impuesto o la exención o no sujeción por la transmisión, cuyo título se supla con ellos y por los mismos bienes que sean objeto de unos u otras, salvo en cuanto a la prescripción cuyo plazo se computará desde la fecha del expediente, acta o certificación.

- Los reconocimientos de dominio en favor de persona determinada, con la misma salvedad hecha en el apartado anterior. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

El artículo 8 de la LTP Española establece que, están obligados al pago del impuesto a título de contribuyente, y cualesquiera que sean las estipulaciones establecidas por las partes en contrario, los siguientes sujetos (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993):

- 1) En las transmisiones de bienes y derechos de toda clase, el que los adquiere.
- 2) En los expedientes de dominio, las actas de notoriedad, las actas complementarias de documentos públicos y las certificaciones a que se refiere el artículo 206 de la Ley Hipotecaria Española, la persona que los promueva, y en los reconocimientos de dominio hechos a favor de persona determinada, ésta última.
- 3) En la constitución de derechos reales, aquél a cuyo favor se realice este acto.
- 4) En la constitución de préstamos de cualquier naturaleza, el prestatario.
- 5) En la constitución de fianzas, el acreedor afianzado.
- 6) En la constitución de arrendamientos, el arrendatario.
- 7) En la constitución de pensiones, el pensionista.
- 8) En la concesión administrativa, el concesionario; en los actos y contratos administrativos equiparados a la concesión, el beneficiario. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

El numeral 1) del artículo 19 de la LTP Española establece que, son operaciones societarias sujetas al impuesto, las siguientes:

1. La constitución de sociedades, el aumento y disminución de su capital social y la disolución de sociedades.
2. Las aportaciones que efectúen los socios que no supongan un aumento del capital social.
3. El traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen previamente situados en un Estado miembro de la Unión Europea. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

Mientras que, el numeral 2) del artículo 19 de la LTP Española establece que, son operaciones societarias no sujetas al impuesto, las siguientes:

- 1) Las operaciones de reestructuración.
- 2) Los traslados de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de sociedades de un Estado miembro de la Unión Europea a otro.
- 3) La modificación de la escritura de constitución o de los estatutos de una sociedad y, en particular, el cambio del objeto social, la transformación o la prórroga del plazo de duración de una sociedad.
- 4) La ampliación de capital que se realice con cargo a la reserva constituida exclusivamente por prima de emisión de acciones. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

El artículo 23 de la LTP Española establece que, están obligados al pago del impuesto a título de contribuyente, y cualesquiera que sean las estipulaciones establecidas por las partes en contrario, los siguientes sujetos (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993):

- En la constitución de sociedades, aumento de capital, traslado de sede de dirección efectiva o domicilio social y aportaciones de los socios que no supongan un aumento del capital social, la sociedad.
- En la disolución de sociedades y reducción de capital social, los socios, copropietarios, comuneros o partícipes por los bienes y derechos recibidos. (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

El artículo 26 de la LTP Española establece que, la cuota tributaria del impuesto se obtendrá aplicando a la base liquidable el tipo de gravamen del uno por ciento (1%) (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993). Sin embargo, el numeral 11) del literal B) del artículo 45 de la LTP Española establece que, la constitución de sociedades, el aumento de capital, las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital y el traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen previamente situados en un Estado miembro de la Unión Europea, estarán exentas del impuesto (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

Resulta también curioso de la LTP Española que, los documentos notariales (escrituras, actas y testimonios), mercantiles (letras de cambio, documentos de giro, resguardos, certificados de depósito transmisibles, pagares, bonos, obligaciones y demás títulos análogos emitidos en serie) y administrativos (rehabilitación y transmisión de grandezas y títulos nobiliarios, y, las anotaciones preventivas que se practiquen en los Registros públicos, cuando tengan por objeto un derecho o interés valuable y no vengán ordenadas de oficio por la autoridad judicial o administrativa competente), estarán gravados también con el impuesto referente a esta norma, dependiendo del acto jurídico documentado (Real Decreto Legislativo N° 1/1993, 1993).

El artículo 40 del Real Decreto N° 828/1995, Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentarios (en adelante, el “RLTP



Español”)<sup>82</sup>, establece que si el valor de los bienes o derechos viene fijado en moneda extranjera distinta a la española, se considerará el tipo de cambio vendedor, fijado por el Banco de España, que esté vigente en el momento del devengo (o a valor de mercado si el Banco de España no hubiese fijado el tipo de cambio vendedor) (Real Decreto N° 828/1995, 1995). Pero, si el valor apareciere fijado indistintamente en moneda nacional o en moneda extranjera, se tomará el mayor valor resultante entre uno y otro (Real Decreto N° 828/1995, 1995).

### 6.2.2 Países Bajos

De acuerdo con Nathalie Halla-Villa (2018), para el Impuesto sobre la Renta (Inkomstenbeasting) en los Países Bajos: (...) se consideran residentes las sociedades que han sido constituidas y tengan allí su sede principal o el lugar de su dirección efectiva. (párr. 3).

Los Países Bajos, al igual que los países que se ha visto anteriormente, mantienen el criterio de la “Fuente de la Renta”, ya que quienes sean residentes en dicho país tributarán por sus rentas de fuente holandesa.

El Impuesto sobre Sociedades (Venootschapsbelasting) en los Países Bajos debe pagarse a la Administración de Impuestos y Aduanas de los Países Bajos (Belastingdienst); organismo del Ministerio de Finanzas; en función a la siguiente tabla:

**Tabla 6.4**

*Tasas del Impuesto sobre Sociedades en Países Bajos*

<b>RANGO DE INGRESOS ANUALES</b>	<b>TASA</b>
Por los primeros € 395,000.00 (Trescientos Noventa y Cinco Mil y 00/100 Euros).	15%
Por encima de los € 395,000.00 (Trescientos Noventa y Cinco Mil y 00/100 Euros).	25.8%

<sup>82</sup> Publicado el 29.05.1995.

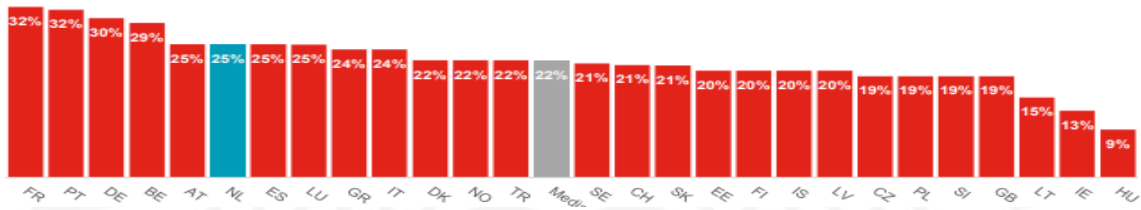
Ganancias derivadas de la propiedad intelectual que califican para la caja o casilla de innovación.	9%
---	----

Nota. Elaboración propia, 2022.

Tenemos que resaltar que la tasa del Impuesto sobre Sociedades (Vennootschapsbelasting) en los Países Bajos de veinticinco punto ocho por ciento (25.8%), al igual que en el caso español, no resulta tanto una ventaja fiscal en comparación con los otros países europeos; conforme a la siguiente figura que nos muestra la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya (2021):

**Figura 6.6**

*Tasas del Impuesto sobre Sociedades en Europa*



Nota. De Tipo Medio de Impuesto de Sociedades. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 15  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Analisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Países%20Bajos.pdf>

Los dividendos en los Países Bajos se encuentran regulados por el Impuesto sobre los Dividendos (Dividendbelasting). La tasa impositiva es del quince por ciento (15%) y estarán sujetos a retención, a menos que exista un Convenio para Evitar la Doble Imposición (CDI)<sup>83</sup> o se paguen a beneficiarios residentes en algún otro país miembro de la Unión Europea, conforme a la Directiva 2011/96/UE, Directiva relativa al Régimen

<sup>83</sup> De acuerdo con la página web de Invest in Holland (investinholland.com), los Países Bajos tiene casi cien (100) Convenios para Evitar la Doble Imposición (CDI) suscritos.

Fiscal Común aplicable a las Sociedades Matrices y Filiales de Estados Miembros Diferentes (en adelante, la “Directiva Europea Matriz – Filial”)<sup>84</sup>.

Según la Directiva Europea Matriz – Filial, resulta exenta la retención de la distribución de dividendos cuando los beneficiarios sean residentes en algún otro país miembro de la Unión Europea, siempre que el beneficiario haya mantenido una participación mínima del diez por ciento (10%) en la sociedad pagadera y residente en los Países Bajos. Nathalie Halla-Villa (2018), agrega lo siguiente:

Como ya se mencionado, en el país rige un sistema clásico según el cual las sociedades tributan por el impuesto sobre los beneficios, tributando de nuevo los dividendos distribuidos a sus accionistas. Sin embargo, se elimina a veces la doble imposición a través de un sistema de un sistema de participation exemption, según el cual quedan exentos de tributación los dividendos distribuidos a sociedades que tengan una participación mínima del 5% en la empresa residente, siempre y cuando la participación sea mantenida por razones comerciales y no como mero portfolio. (párr. 5-6)

La Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya (2021), nos señala una tabla resumen que explica las tasas impositivas de los dividendos en los Países Bajos en el presente y los aplicables en el futuro:

---

<sup>84</sup> Publicado el 29.12.2011.

**Tabla 6.5***Tasas del Impuesto sobre Dividendos en los Países Bajos*

Concepto	Tipo	Descripción
Dividendos (dividendbelasting)	15 %	Tipo general
	0 %	Exención de dividendos y otros beneficios distribuidos por filiales a matrices en diferentes estados miembros de la Unión Europea, según la <a href="#">Directiva 2011/96/UE</a>
	0 %	<a href="#">Exención</a> de dividendos pagados a matrices basadas en un país con el que Países Bajos haya firmado un convenio de doble imposición que elimine la retención
	25 %	Tipo que <a href="#">gravará</a> , a partir de 2024, los dividendos enviados a países con impuesto de sociedades menor al 9 %, o no cooperantes en materia fiscal con la UE
Intereses sobre deuda corporativa o <i>royalties</i>	0 %	Tipo general para pagos enviados bajo este concepto
	25 %	Tipo que grava, desde 2021, los pagos enviados a países con impuesto de sociedades menor al 9 %, o no cooperantes en materia fiscal con la UE

*Nota.* De Retenciones Fiscales (bronbelasting) en Países Bajos. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 15

(<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Analisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Países%20Bajos.pdf>)

Agrega la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya (2021), complementando también lo ya mencionado por Nathalie Halla-Villa, lo siguiente:

Dentro de la emisión de dividendos, se realiza la distinción entre dividendos de participación (deelnemingsdividend), cuando el receptor posee más del 5% de las acciones, y dividendos de inversión (beleggingsdividend), en el caso contrario. En el caso de dividendos de participación, generalmente se puede solicitar la exención, mientras que los dividendos de inversión generalmente están sujetos al tipo del 15%. (...)

El gobierno neerlandés anunció, en marzo de 2021, un proyecto de ley para establecer una retención sobre dividendos a paraísos fiscales, como complemento a las nuevas retenciones sobre intereses y royalties. Se espera que esta ley entre en vigor el 1 de enero de 2024. Al igual que la anterior modificación, gravará los flujos financieros a países con un impuesto de sociedades inferior a 9% y/o identificados por la Unión Europea como paraísos fiscales. Se aplicará incluso en el caso de que exista un convenio de doble imposición firmado.

Ambos proyectos de ley se enmarcan en las medidas puestas en marcha por el gobierno neerlandés para luchar contra la elusión fiscal y el uso de Países Bajos como conducto para enviar dinero a países de baja o nula tributación (...). En 2023 se realizará el primer estudio sobre el impacto de esta medida, a través de la monitorización anual que el Gobierno realiza sobre los flujos de dinero a países de nula o baja tributación. (pp. 15-16)

Hay que resaltar también que en este país existe la Agencia de Inversión Extranjera de Países Bajos (NFIA), que es un órgano del Ministerio de Asuntos Económicos y Política Climática, encargado de promocionar y asesorar a las empresas extranjeras en el camino de su inversión en los Países Bajos.

Este maravilloso país ofrece diferentes beneficios tributarios para la inversión extranjera, tales como las que vimos en los párrafos anteriores, y otro que cuando un régimen tributario unificado para empresas que conforman un grupo empresarial; compensar las pérdidas con beneficios pasados<sup>85</sup> y futuros<sup>86</sup> (tiene un arrastre pérdidas de forma indefinida en el tiempo); entre otros.

Gracias al esfuerzo de la Agencia de Inversión Extranjera de Países Bajos (NFIA) y a su sistema tributario atractivo, se ha generado que, los Países Bajos, en palabras de la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya (2021):

En relación con los flujos recibidos, Países Bajos se sitúa como el cuarto país con mayor captación en 2019, con 84.000 millones de dólares. Por otro lado, constituye uno de los diez primeros territorios captadores de inversión durante el periodo 2010-2019, con una media de 58.000 millones de euros al año. (...)

---

<sup>85</sup> Carry back.

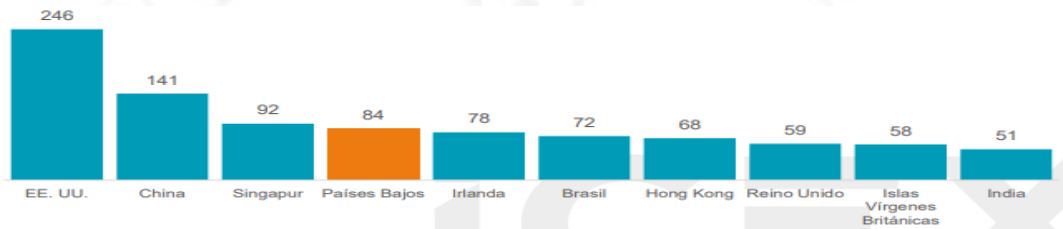
<sup>86</sup> Carry forward.

En 2019, Países Bajos fue el tercer país con mayor flujo de inversiones enviadas al exterior. Igualmente, en los últimos 10 años, el país se encuentra entre los principales emisores, con una media de 75.000 millones anuales. (p. 6-7)

La Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya (2021), nos señala además las siguientes figuras que refuerzan lo anteriormente dicho:

**Figura 6.7**

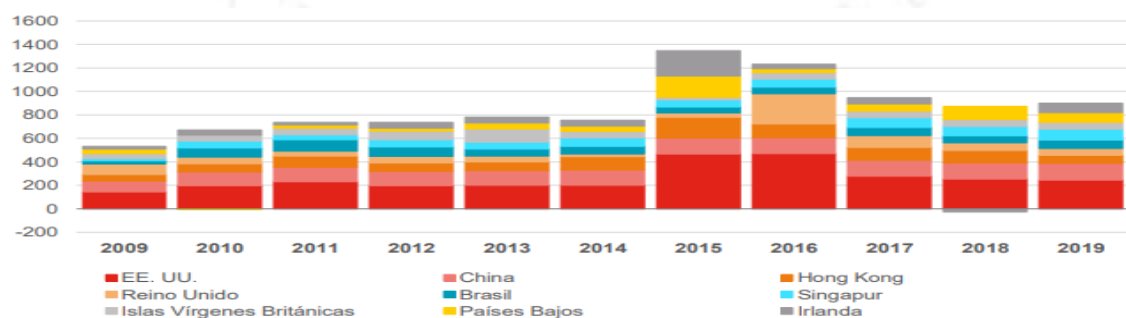
*Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo inward*



*Nota.* De Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo inward. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 6  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Analisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Paises%20Bajos.pdf>

**Figura 6.8**

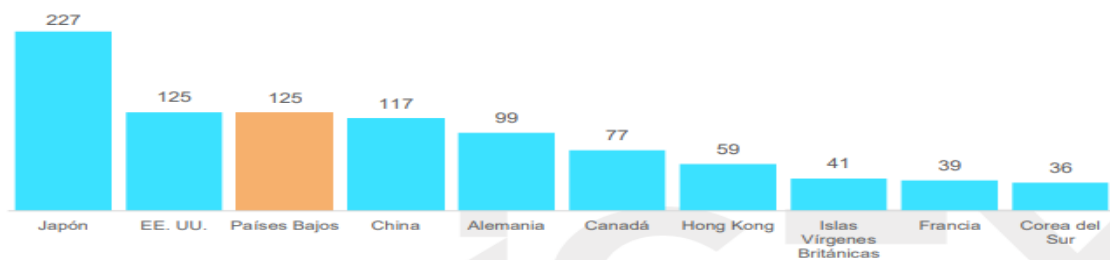
*Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo inward*



*Nota.* De Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo inward. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 6  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Analisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Paises%20Bajos.pdf>

**Figura 6.9**

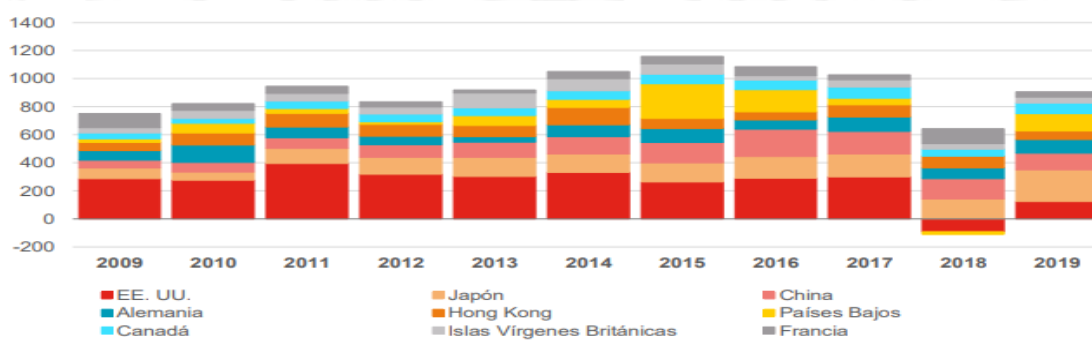
*Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo outward*



*Nota.* De Top 10 Inversión por País, 2019, en miles de MUSD, flujo outward. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 7 (<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Análisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Países%20Bajos.pdf>)

**Figura 6.10**

*Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo outward*



*Nota.* De Top 10 Inversión por País, 2010-2019, en miles de MUSD, flujo outward. Por el Análisis de la Inversión Extranjera en Países Bajos, estructura y características, 2021, p. 7 (<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Paises%20Bajos/Análisis%20de%20la%20Inversion%20Extranjera%20en%20Países%20Bajos.pdf>)

### 6.3 Propuesta de Cambio Legislativo en Perú

En primer lugar, queremos mencionar que, según José Espinosa Osorio (2011), en América existen doscientos ochenta y cinco (285) ADR's, emitidos en función a los siguientes países:

**Tabla 6.6**

*ADR'S emitidos en América*

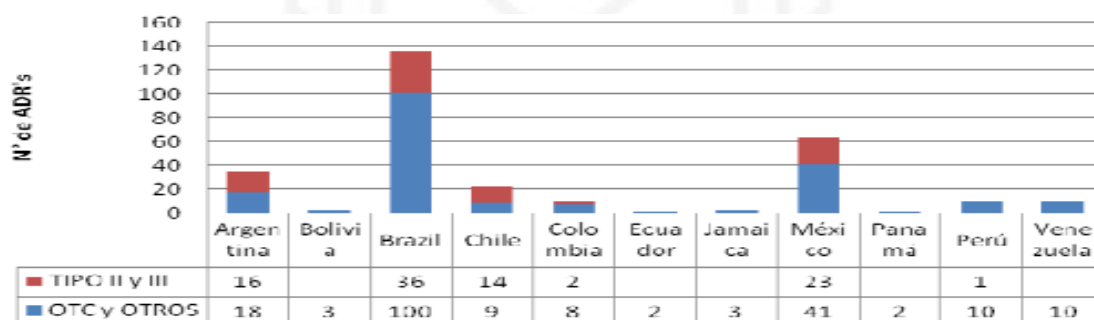
PAÍS	ADR'S
Brasil	144
México	59
Argentina	36
Chile	20
Colombia	12
Perú	9
Jamaica	2
Bermudas	2
Ecuador	1

*Nota.* De RDA Recibo de Depósito Americano, José Antonio Espinosa Osorio, 2011, p. 18  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Dialnet-RDAReciboDeDepositoAmericano-6579718.pdf>

Por su parte, Escobar (2009) nos da la información de los ADR's emitidos en Latinoamérica por país en función a sus niveles de emisión:

**Figura 6.11**

*ADR's latinoamericanos por grupo y país de origen*



*Nota.* De ADR's Latinoamericanos por Grupo y País de Origen, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 13  
[file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf)



**Tabla 6.7**

*Distribución de ADR's por tipo en latinoamérica a diciembre de 2008*

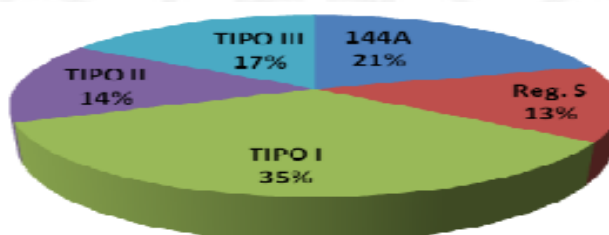
TIPO	Total	%
144A	62	21%
Reg. S	40	13%
TIPO I	104	35%
TIPO II	43	14%
TIPO III	49	16%
Total general	298	100%

*Nota.* De Distribución de ADR's por tipo en Latinoamérica a diciembre de 2008, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 12

([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

**Figura 6.12**

*Distribución de ADR's por tipo en latinamérica*



*Nota.* De Distribución de ADR's por Latinoamérica, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 12

([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

Agrega Espinosa Osorio (2011) lo siguiente: “Las firmas latinoamericanas representan más del 20% del valor total negociado en el mercado ADR en 2005 (...)” (p. 18). Del mismo modo, Alexander Escobar (2009), agrega lo siguiente:

Se observa una gran concentración de ADRs tipo I en el mercado latino (35% del total de ADRs activos), lo cual es lógico si se tiene en cuenta que son las colocaciones de este tipo de mayor acceso, dado los pocos requisitos a que se deben cumplir por parte de los emisores. Los ADRs tipo II y III en conjunto representan el 30% del total de los ADRs activos en la región, lo cual es una participación significativa si tenemos en cuenta que están distribuidos en sólo seis

países de la región, (...) en la que se presenta una agrupación de ADRs en tipo II y III versus otros tipos de ADRs. (p. 13)

El autor Acevedo et al. (2010) nos muestran la correlación de los ADR's con acción subyacente, índice local y Down Jones de diversas empresas de sectores económicos estratégicos; así como la correlación entre los índices bursátiles del 2005 al 2009:

**Tabla 6.8**

*Correlación ADR's con acción subyacente, índice local y Down Jones*

SECTOR	ADR	CORRELACIONES		
		ACCIÓN SUBYACENTE	ÍNDICE LOCAL	ÍNDICE DOWN JONES
Telecomunicaciones	América Móvil (México)	0.952	0.814	0.618
	Telmex Internacional (México)	0.908	0.724	0.676
	Maxcom Telecomunicaciones (México)	0.947	0.656	0.588
	TIM Participações (Brasil)	0.900	0.678	0.460
	Tele Norte Leste Participações (Brasil)	0.902	0.758	0.486
Minero	Cía. Siderúrgica Nacional (Brasil)	0.883	0.560	0.427
	Gerdau (Brasil)	0.900	0.725	0.519
	Vale (Brasil)	0.907	0.725	0.570
	Grupo Simec (México)	0.923	0.814	0.618
Financiero	Banco de Chile (Chile)	0.795	0.608	0.502
	Banco Santander (Chile)	0.852	0.550	0.478
	Corpbanca (Chile)	0.655	0.413	0.305
	Bancolombia (Colombia)	0.550	0.566	0.305

	Itaú Holding (Brasil)	0.907	0.725	0.570
Energético	Ecopetrol (Colombia)	0.713	0.701	0.627
	Ultrapar Participações (Brasil)	0.790	0.446	0.360
	Petrobrás (Brasil)	0.94	0.781	0.496

*Nota.* De Correlación ADR con acción subyacente, índice local y Down Jones, Nicolás Acevedo, Daniela Fleisman, Angélica Montoya y Andrés Mora, 2010, p. 85  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Estudio%20Sectorial%20de%20los%20ADRs%20en%20Brasil.%20Chile.%20Colombia%20y%20Mexico.pdf>

**Tabla 6.9**

*Correlación entre los Índices Bursátiles 2005-2009*

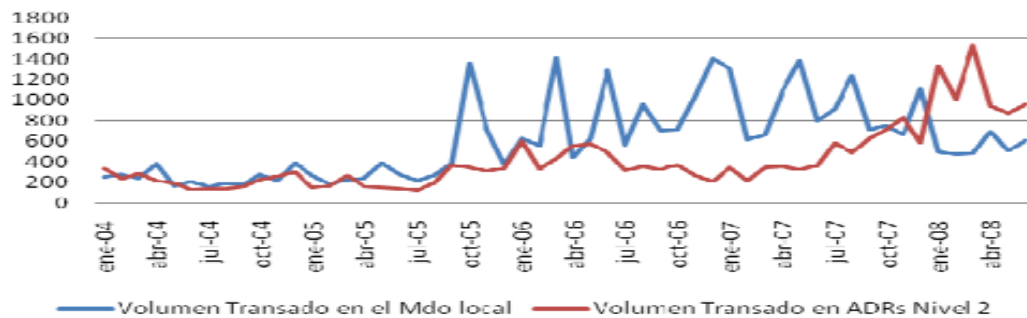
	DOWN JONES	MEXBOL	IPSA	BOVESPA	IGBC
DOWN JONES	1.0000				
MEXBOL	0.7184	1.0000			
IPSA	0.5391	0.5951	1.0000		
BOVESPA	0.6890	0.7506	0.5909	1.0000	
IGBC	0.2726	0.3922	0.3626	0.3729	1.0000

*Nota.* De Correlación entre los Índices Bursátiles 2005-2009, Nicolás Acevedo, Daniela Fleisman, Angélica Montoya y Andrés Mora, 2010, p. 85  
<file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Estudio%20Sectorial%20de%20los%20ADRs%20en%20Brasil.%20Chile.%20Colombia%20y%20Mexico.pdf>

Para Perú, Alexander Escobar (2009) nos muestra datos interesantes sobre los volúmenes transados en el Mercado de Valores peruano y el de los ADR's de los niveles II y III:

**Figura 6.13**

*Volúmenes transados en el Mercado de Valores y de ADR's Peruano*



*Nota.* De Volúmenes transados en ambos mercados, Alexander Escobar Berdugo, 2009, p. 46 ([file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander\\_EscobarBerdugo\\_2009.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/COMPARADO/Alexander_EscobarBerdugo_2009.pdf))

Paul Zevallos (2021) nos muestra una tabla de empresas peruanas que listan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), en donde se incluyen emisión de acciones y de ADR's:

**Tabla 6.10**

*Empresas peruanas que listan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)*

EMISOR	SÍMBOLO	FECHA DE LISTADO	TIPO DE ACCIÓN
Credicorp Ltd.	BAP	25/10/1995	Ordinaria
Southern Cooper Corporation	SCCO	05/01/1996	Ordinaria
Compañía de Minas Buenaventura S.A.	BVN	15/05/1996	ADR
Cementos Pacasamayo S.A.A.	CPAC	08/02/2012	ADR
Aeza S.A.A. (antes Graña y Montero)	AENZ	04/07/2013	ADR
Intercopr Financial Services Inc.	IFS	19/07/2019	Ordinaria

*Nota.* De Empresas peruanas que listan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), Paul Zevallos, 2021, p. 27 (<https://drive.google.com/drive/folders/1jJ5QYwf3VwzknEpFPFRg532BdNYLStwy>)

En base a lo anteriormente expuesto, podemos connotar que, en América se emiten más ADR's de nivel I, seguido de aquellos del nivel IV, nivel III y nivel II, sucesivamente. Siendo Brasil el país con más empresas que han emitido estos

instrumentos financieros, seguido por México, Argentina, Chile, Colombia, y posicionando al Perú en el sexto (06) lugar de América. Además, que en Perú hay pocas empresas que han emitido los ADR's y GDR's, no siendo éstas del MAV.

En segundo lugar, queremos mencionar las diferentes tasas impositivas de los países analizados en el presente capítulo, conjuntamente con las tasas peruanas. Estas tasas impositivas se desarrollarán en la siguiente tabla:

**Tabla 6.11**

*Tasas de la Renta Empresarial y Dividendos de países analizados*

PAÍS	TASAS IMPOSITIVAS		TASA COMBINADA
	RENDA EMPRESARIAL	DIVIDENDOS	
ARGENTINA	25%, 30% y 35%	7%	39.55%
CHILE	27%	15%	37.95%
COLOMBIA	35%	7%	39.55%
MÉXICO	30%	10%	37%
ESPAÑA	25%	19%	47.35%
PAÍSES BAJOS	15% y 25.8%	15%	36.93%
PERÚ	29.5%	5%	33.025%

*Nota.* Elaboración propia, 2022.

En base a la tabla anterior, podemos denotar que, a nivel de las tasas a los dividendos, el Perú tiene la tasa más baja de los países analizados. Mientras que, a nivel de las tasas de la renta empresarial, podemos denotar que el Perú se encuentra en la media superior de las tasas más altas de los países analizados.

Entonces, podemos connotar que, el Perú es un país muy gravoso para sus empresas locales que piensen emitir ADR's y GDR's, pese a que la tasa de dividendos pareciera ser atractiva para los inversionistas extranjeros, en comparación a los otros países analizados. Sin embargo, si contrastamos con la tasa combinada, podemos encontrar que el Perú es el país con la gravosidad más baja en comparación con los otros países, pero eso no exime de los resultados que hemos obtenido anteriormente.

En tercer lugar, en base al capítulo anterior de la presente investigación, tenemos que en el ejercicio gravable 2020 se han acogido a la exoneración del IR cuatro mil setecientas noventa y ocho (4,798) personas naturales; equivalente al sesenta y nueve punto sesenta y dos por ciento (69.62%); y ciento trece (113) personas jurídicas; equivalente al treinta punto treinta y ocho por ciento (30.38%).

En el ejercicio gravable 2020, las personas naturales accedieron a un beneficio de S/ 321,579.00 (Trecientos Veintiún Mil Quinientos Setenta y Nueve y 00/100 Soles) y las personas jurídicas accedieron a un beneficio de S/ 140,311.00 (Ciento Cuarenta Mil Trecientos Once y 00/100 Soles), dando un total de S/ 461,891.00 (Cuatrocientos Sesenta y Un Mil Ochocientos Noventa y Uno y 00/100 Soles).

Mientras que, en el ejercicio gravable 2021 se han acogido a la exoneración del IR siete mil trescientos noventa y ocho (7,398) personas naturales; equivalente al ochenta y dos punto cero nueve por ciento (82.09%); y noventa y seis (96) personas jurídicas; equivalente al diecisiete punto noventa y un por ciento (17.91%).

En el ejercicio gravable 2021, las personas naturales accedieron a un beneficio de S/ 1'133,361.00 (Un Millón Ciento Treinta y Tres Mil Trecientos Sesenta y Uno y 00/100 Soles) y las personas jurídicas accedieron a un beneficio de S/ 247,327.00 (Doscientos Cuarenta y Siete Mil Trescientos Veintisiete y 00/100 Soles), dando un total de S/ 1'380,688.00 (Un Millón Trescientos Ochenta Mil Seiscientos Ochenta y Ocho y 00/100 Soles).

La principal diferencia entre el ejercicio gravable 2020 y el ejercicio gravable 2021 es que, ha habido un incremento de más del doce por ciento (12%) de personas naturales que se han acogido a la exoneración del IR, en comparación a las personas jurídicas.

Otra diferencia es que, las personas naturales han exonerado un doscientos cincuenta y dos punto cuarenta y cuatro por ciento (252.44%) más en el ejercicio gravable 2021 en comparación al anterior, mientras que las personas jurídicas han exonerado un setenta y seis punto veintisiete por ciento (76.77%) más en el ejercicio gravable 2021 en comparación al anterior.

También, otra diferencia es que, el monto total de la exoneración del IR del ejercicio gravable 2021 en comparación con el ejercicio gravable 2020, ha incrementado en un ciento noventa y ocho punto noventa y dos por ciento (198.92%).

Por lo anterior, de la comparación entre las personas naturales y personas jurídicas, son las personas naturales que más se han acogido a la exoneración del IR establecida por la Ley y su Reglamento.

Entonces, podemos connotar que la Ley y su Reglamento más está beneficiando a las personas naturales que a las personas jurídicas. Por lo que la Ley y su Reglamento excluye de forma indirecta y de forma operativa a las empresas emisoras del Mercado de Valores.

En base todo lo expuesto anteriormente, notamos que urge un cambio legislativo en el Perú que de mayor motivación a las empresas nacionales para emitir los ADR's y GDR's. En relación a la tasa impositiva a las personas jurídicas, que actualmente es del veintinueve punto cinco por ciento (29.5%), se propone que la legislación del IR establezca una tasa especial a aquellas empresas que obtengan ganancias de capital producto de la enajenación de valores mobiliarios y que participen del Mercado de Valores.

Tomando como referencia al caso de los Países Bajos, en donde tienen tasas del quince por ciento (15%) y veinticinco punto ocho por ciento (25.8%), dependiendo del nivel de ingresos (o sea, hay coexistencia de tasas diferentes); el Perú podría fijar una tasa especial ascendiente al veinticinco por ciento (25%) para las empresas que obtengan

ganancias de capital producto de la enajenación de valores mobiliarios y que participen del Mercado de Valores.

Una crítica importante que se vaticina sobre lo propuesto anteriormente es la existencia de la Ley N° 30341, que establece una exoneración al IR a la enajenación de diferentes instrumentos financieros, tales como las acciones, ADR's, GDR's, entre otros. Sin embargo, los requisitos para acceder a la exoneración, sobretodo en el caso de ADR's y GDR's son muy complicados y no permiten el beneficio a los valores mobiliarios de las empresas del MAV (conforme lo apreciamos en el anterior capítulo).

Es por eso que, se propone también, crear otros requisitos especiales para las empresas del MAV y que emitan ADR's y GDDR's, como, por ejemplo, que se baje el nivel mínimo de presencia bursátil, para ajustarlo a la realidad de las empresas del MAV. Por así decirlo, puede segmentarse los requisitos para acceder a la exoneración del IR propuesto por la Ley y su Reglamento, en función al régimen general y el régimen alternativo del Mercado de Valores.

Otro punto que se propone es que; tomando como referencia los casos europeos que vimos anteriormente; haya una exención al IR relativo a los dividendos, cuando los mismos sean distribuidos a inversionistas extranjeros (sean personas naturales o jurídicas) titulares de acciones subyacentes de empresas domiciliadas en el país (o sea, Renta de Fuente Peruana), y que dichos inversionistas extranjeros se encuentren domiciliados o sean residentes en países con los que el Perú tenga suscrito un Convenio para Evitar la Doble Imposición (CDI), estén domiciliados o sean residentes de los Estados Unidos, o que estén domiciliados o sean residentes de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) o la Unión Europea (UE).

Además, complementando lo anterior que, siempre que dichos inversionistas extranjeros tengan una titularidad mínima del diez por ciento (10%) sobre las acciones subyacentes de la empresa emisora domiciliada en el país.



Otro punto adicional que se propone es que, en la Regulación ADR – GDR incluya un artículo en el cual se establezca un rol activo del Banco Depositario como representante de los inversionistas extranjeros en las JGA de la empresa emisora de los ADR´s y GDR´s; tomando como referencia al caso chileno. Adicionalmente, como ya se expuso en el Capítulo II, esta investigación ha propuesto la modificación de los artículos 4 y 5 del TUO de la LMV (relacionados a la Oferta Pública y Oferta Privada, respectivamente).

Finalmente, se propone que, se cree una entidad o agencia estatal, o, con apoyo del sector privado, que incentive la promoción de la inversión extranjera en el país, con un énfasis especial en el Mercado de Valores; tomando como referencia al caso de los Países Bajos. Sin confundir con las competencias inherentes a la Comisión de Promoción del Perú para la Exportación y el Turismo (PROMPERU). A continuación, las propuestas tributarias y bursátiles que ha aportado la presente investigación:

**Tabla 6.12**

*Propuesta de Cambio Legislativo en Perú*

<b>PROPUESTA DE CAMBIO LEGISLATIVO EN PERÚ</b>
<b>Propuestas Tributarias</b>
A) Tasa especial del Impuesto a la Renta del veinticinco por ciento (25%) para las empresas que obtengan ganancias de capital producto de la enajenación de valores mobiliarios y que participen del Mercado de Valores.
B) Segmentar y modificar los requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, en función al Régimen General y el Régimen Alternativo del Mercado de Valores.
C) Exención del Impuesto a la Renta por Dividendos distribuidos a inversionistas extranjeros (Personas Naturales o Personas Jurídicas) titulares de acciones subyacentes de empresas domiciliadas en el país, que se encuentren domiciliados o sean residentes en países con los que el Perú tenga suscrito un Convenio para Evitar la Doble Imposición (CDI), estén domiciliados o sean residentes de Estados Unidos, o que estén domiciliados o sean residentes de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) o la Unión Europea (UE); y que tengan una titularidad mínima del diez por ciento (10%) sobre las acciones subyacentes de la empresa emisora domiciliada en el país.
<b>Propuestas Bursátiles</b>
A) Modificación del artículo 4 del TUO de la LMV referente a la Oferta Pública, en el siguiente extremo:

*“Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación que conste en algún medio electrónico o físico, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de este, para realizar cualquier acto jurídico referido a la adquisición, colocación, compra, intercambio, venta o disposición de valores mobiliarios.*

*En el caso que se utilice algún medio electrónico, o se realice medie una plataforma no presencial o virtual, mediante el uso de medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, debe constar el enlace electrónico (link) o clave de acceso, de corresponder, para permitir la comunicación sin restricción alguna y autenticar la identidad de los que convocan la invitación.*

*Estos medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, deben tener la característica de ser medios masivos de difusión.”*

B) Modificación del artículo 5 del TULO de la LMV referente a la Oferta Privada, en el siguiente extremo:

*“Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes:*

*a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.*

*b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a 100 Unidades Impositivas Tributarias (UIT). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.*

*c) Aquellas que establezca Conasev.”*

C) Agregar un artículo en la Regulación ADR – GDR en el extremo que se incluya un rol activo del Banco Depositario para que participe en las JGA de la empresa emisora como representante de los inversionistas extranjeros.

D) Crear una Agencia de Promoción de la Inversión Extranjera, con énfasis en el Mercado de Valores.

Nota. Elaboración propia, 2022.

## CONCLUSIONES

- El concepto de Mercado de Valores difiere del concepto de Mercado de Capitales, en que este último engloba al primero.
- El Mercado de Valores es un sistema de intermediación directa en el cual se negocian valores mobiliarios o negociables; en cambio, el Mercado de Capitales es un sistema de intermediación indirecto en el cual se negocian activos financieros.
- Los Principios fundamentales que orientan el Mercado de Valores en el Perú son los siguientes: (i) Principio de Transparencia; (ii) Principio de Protección al Inversionista; (iii) Principio de Igualdad; y, (iv) Principio de Imparcialidad.
- Los valores mobiliarios emitidos por oferta pública son aquellos que son objeto de supervisión y regulación por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores.
- Bajo la escritura de la definición de oferta pública en las normas del Mercado de Valores peruano, tenemos que esta es una oferta general y restringida a la vez. Es una oferta general porque va dirigida a todos los individuos sin distinción, y es una oferta restringida; más que todo externa; porque también va dirigida a un determinado grupo de personas naturales o jurídicas que no tengan vinculación con la empresa emisora.
- El valor de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) establecido en el literal b) del artículo 5 del Texto Único ordenado de la Ley del Mercado de Valores, resulta actualmente desactualizado y no considera los índices macroeconómicos que lo influye. Eso se ha visto reflejado en que ese importe ha perdido valor en contextos actuales, con lo cual no acredita verdaderamente una distinción clara y constante de oferta privada.
- El Registro Público del Mercado de Valores es un registro a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores, en el cual se inscriben valores mobiliarios, los programas de emisión, los fondos mutuos, los fondos de inversión y las participaciones del mercado de valores que señalan la Ley del Mercado de Valores. En cambio, en el registro de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, se inscriben las liquidación y compensación de valores mobiliarios que se

negocian, mediante el sistema electrónico de representación mediante anotaciones en cuenta llamado como “desmaterialización”.

- La Bolsa de Valores de Lima también cuenta con un registro propio, en el cual se anotan los valores mobiliarios que se negocian, los programas de emisión, las empresas que emiten, etc.; de forma independiente y a parte de los registros de CAVALI y del Registro Público del Mercado de Valores.
- En el Mercado Primario se negocian los valores mobiliarios recién emitidos o que van a emitirse; mientras que, en el Mercado Secundario se negocian los valores mobiliarios ya emitidos y en circulación.
- Hay algunos autores que mencionan que existe un Mercado Terciario, en donde; a razón de José Tola Nosiglia; se negocian los valores mobiliarios invertidos en cualquiera de los niveles anteriores, a cargo de las sociedades de inversión colectiva como las sociedades administradoras de fondos mutuos o sociedades administradoras de fondos de inversión (también llamados como inversionistas institucionales). Pero, este concepto carece de sustento legal ya que sus operaciones se subsumen en los niveles anteriores.
- Un mecanismo Centralizado de Negociación; según la Ley del Mercado de Valores; es un “mecanismo” que reúne o interconecta simultáneamente a compradores o vendedores para la negociación de valores mobiliarios en el Mercado de Valores. De la definición anterior, tenemos que se considera a los Mecanismos Centralizados de Negociación como una “forma de negociación”, tal es así que, seguidamente en la Ley del Mercado de Valores se trata de la Rueda de Bolsa, que si es un mecanismo o forma de negociación.
- Sin embargo, para efectos de la presente investigación, se considera a los Mecanismos Centralizados de Negociación como un “lugar de negociación”, tomando como sustento a la antigua Ley del Mercado de Valores y de la definición brindada por la Superintendencia del Mercado de Valores, donde un Mecanismo Centralizado de Negociación son los mercados secundarios. Es por ello que, para un mejor entendimiento, un Mecanismo Centralizado de Negociación es un “lugar de negociación”, salvo la Rueda de Bolsa que, es un mecanismo utilizado en un Mecanismo Centralizado de Negociación.

- La Rueda de Bolsa es un mecanismo de negociación en el cual interviene un agente de intermediación, como las sociedades agentes de bolsa, que negocian a cuenta propia o de terceros. Este mecanismo es utilizado por los Mecanismos Centralizados de Negociación, tales como la Bolsa de Valores de Lima, el Mercado Alternativo de Valores y la Bolsa de Productos.
- Una Bolsa de Valores es una persona jurídica o “recinto” que comprende a las empresas que pertenecen al Mercado de Valores de un país determinado.
- La Bolsa de Valores de Lima y el Mercado Alternativo de Valores son Mecanismos Centralizados de Negociación, pero que están dirigidos a empresas de diferentes características. La Bolsa de Valores de Lima, está dirigido principalmente a grandes empresas o que tengan composición corporativa. Mientras que, el Mercado Alternativo de Valores está dirigido a pequeñas y medianas empresas que cumplan los requisitos legales establecidos.
- Las empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores también se encuentran inscritos en el Registro de la Bolsa de Valores de Lima, ya que, como se mencionó antes, este registro es independiente y se anotan las empresas que cotizan en ella. Es decir, las empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores también pertenecen a la Bolsa de Valores de Lima, pero sus operaciones de negociación son diferenciadas.
- El Mercado Extrabursátil es la negociación de valores mobiliarios fuera de la Rueda de Bolsa, pero que igual se desarrolla dentro del recinto o lugar de la Bolsa correspondiente. Existen Mercado Extrabursátiles organizados y no organizados.
- Los ADR’s y GDR’s son modalidades de DR’s. los DR’s (Depositary Receipts) o Recibos de Depósito son instrumentos negociables emitidos por un Banco Depositario (banco extranjero), que representan la propiedad de acciones o títulos de deuda de una empresa emisora local, para negociarse en un mercado extranjero.
- Los ADR’s y GDR’s están denominados en dólares norteamericanos, y otorgan a sus tenedores los mismos derechos que en el país de origen tendría un accionista, como por ejemplo los dividendos.
- Los ADR’s y GDR’s al representar acciones subyacentes, las mismas pueden denominarse como ADS’s (American Depositary Shares) o GDS’s (Global Depositary Shares). Sin embargo, los ADR’s y GDR’s no son iguales a sus acciones subyacentes.

- Los ADR´s sirven para ser negociado en el mercado norteamericano; mientras que los GDR´s sirven para ser negociados en otros países fuera de los Estados Unidos (principalmente en el mercado europeo).
- Los ADR´s y GDR´s se liquidan y compensan por los sistemas de cada país en los que serán emitidos.
- La empresa emisora debe adaptar su información financiera al sistema contable de los países en los que se emitirán. En el caso de ADR´s, la información financiera debe conciliarse a los US GAAP.
- Los ADR´s y GDR´s son más convenientes y menos costosos que otros valores mobiliarios, al igual que permiten a los inversionistas diversificar su portafolio.
- La emisión de ADR´s y GDR´s permite el acceso a mayor cantidad de financiamiento de capitales extranjeros y porque el valor de las acciones locales se ve influenciadas positivamente.
- Los ADR´s y GDR´s fortalece la imagen de la empresa emisora nacional e internacionalmente.
- Los tipos de ADR´s y GDR´s son los siguientes: (i) Patrocinados y no patrocinados; (ii) Registrados y no registrados; (iii) De captación de capital y de no captación de capital; y, (iv) De oferta pública y de oferta privada.
- Existen cuatro (04) niveles de emisión de ADR´s y GDR´s.
- El valor de los ADR´s y GDR´s se fija en consenso entre la empresa emisora y el banco depositario; sin embargo, puede utilizarse una fórmula para calcular el valor de los mismos en la moneda local de la empresa emisora.
- Los ADR´s y GDR´s pueden incluso negociarse en el Mercado Secundario de valores de la empresa emisora.
- Los ADR´s y GDR´s son diferentes a otros valores mobiliarios, tales como las acciones, los bonos y los papeles comerciales.
- Las normas del Mercado de Valores (bursátiles), societarias y registrales (SUNARP) en el Perú, se encuentran desactualizadas y desincronizadas entre sí.
- Se ha tratado los temas del “Derecho de Preferencia” y de los “Certificados de Suscripción Preferente” a nivel bursátil, societarios y registral.
- El MAV tiene requisitos más flexibles para acceder al Mercado de Valores.
- El Reglamento MAV es una norma también antigua, como otras de misma naturaleza.

- El Derecho de Suscripción Preferente puede invocarse en la emisión de valores mobiliarios, pero no es recomendable, sobretodo en la emisión de los ADR´s y GDR´s.
- La Regulación ADR – GDR es una norma también antigua, como otras normas de misma naturaleza.
- El aumento de capital por oferta pública se acredita por la resolución que verse sobre la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores.
- Las Sociedades Anónimas Abiertas (S.A.A.) son las sociedades por excelencia, que participan en el Mercado de Valores.
- Normativamente, parece que el Registro Público del Mercado de Valores esta interconectado, pero no es así, ya que no existe interconexión operativa y legislativa entre entidades.
- La Ley General de Sociedades reconoce a las acciones con y sin derecho a voto.
- A nivel registral, no existe forma de acreditar la efectividad de la entrega de aportes en el caso de emisión de acciones en el Mercado de Valores.
- Dentro de los delitos económicos relacionados al Mercado de Valores, existen los siguientes delitos: (i) Delito de Rehusamiento a prestar información económica, industrial o comercial (artículo 242 del Código Penal); (ii) Delito de falsedad de información presentada por un emisor en el Mercado de Valores (artículo 245-A del Código Penal); (iii) Delito de Uso Indevido de Información Privilegiada (artículo 251-A del Código Penal); y, (iv) Delito de Manipulación de Precios en el Mercado de Valores (artículo 251-B del Código Penal).
- Existen dos (02) tipos de inafectación. La primera es la Inafectación Legal, y la segunda es la Inafectación Natural.
- Para que se dé cualquier tipo de inafectación, siempre deben estar acordes con la Política Fiscal del Estado peruano.
- La Institución de Compensación y Liquidación de Valores (CAVALI), como agente de retención de tributos en el Mercado de Valores, es un responsable solidario para efectos tributarios, de acuerdo al Código Tributario.
- Las rentas provenientes de la enajenación de acciones y otros valores mobiliarios, entre ellos los ADR´s y GDR´s, se consideran ganancias de capital de acuerdo a la normativa del Impuesto a la Renta.

- Cuando una empresa emite acciones o valores mobiliarios, entre ellos ADR´s y GDR´s, y obtiene ganancia, ésta se denomina renta empresarial, y no será considerada como renta de capital.
- Los dividendos si son considerados como rentas de capital, de acuerdo a la normativa del Impuesto a la Renta.
- El criterio del domiciliado, es uno de los criterios para determinar la imposición en un país de mayor uso en el mundo.
- Los dividendos o cualquier rendimiento de ADR´s y GDR´s que tengan como subyacente acciones emitidas por empresas domiciliadas en el país, serán considerados como renta de fuente peruana.
- Las ganancias obtenidas por la enajenación de ADR´s y GDR´s que tengan como subyacente acciones emitidas por empresas domiciliadas en el país, serán considerados como renta de fuente peruana.
- En las rentas obtenidas de los dividendos, no se deducirá el veinte por ciento (20%) de la renta bruta, de acuerdo a la normativa del Impuesto a la Renta.
- Los dividendos que se den a beneficio de accionistas extranjeros que haya adquirido ADR´s y GDR´s de empresas peruanas, serán gravados con la tasa impositiva del cinco por ciento (5%).
- La renta empresarial, que obtiene una empresa al emitir valores mobiliarios, entre ellos los ADR´s y GDR´s, tendrá una tasa impositiva del veintinueve punto cincuenta por ciento (29.50%).
- Las rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada dentro del país que obtengan inversionistas no domiciliados (extranjeros titulares de ADR´s y GDR´s, para efectos de esta investigación), será gravado con la tasa impositiva del cinco por ciento (5%).
- Las empresas que emiten ADR´s y GDR´s tienen la obligación de retener la renta de dividendos, cuando los distribuyan a los titulares extranjeros, con la tasa impositiva del cinco por ciento (5%).
- La Institución de Compensación y Liquidación de Valores (CAVALI) solo retendrá el Impuesto a la Renta en ciertas situaciones especiales, las cuales son: (1) Rentas de Personas Naturales Domiciliadas; (2) Rentas de Personas Naturales No Domiciliadas; y, (3) Rentas de Personas Jurídicas No Domiciliadas.



- Está prohibido emitir acciones al portador, las cuales son aquellas en donde no se permite identificar a los accionistas titulares.
- El Impuesto a la Renta solo podrá exonerarse cuando lo mencione expresamente la ley.
- Los intereses provenientes de acciones y otros valores mobiliarios se encuentran fuera del alcance del Impuesto General a las Ventas (IGV), igualmente del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) y del Impuesto Especial a las Ventas (IEV).
- Para que se dé una exoneración, ésta se identifica con un plazo de vigencia del mismo.
- Es difícil que los valores mobiliarios de las empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores (MAV) lleguen a cumplir el requisito de presencia bursátil, según la Ley N° 30341 y su Reglamento.
- Según la SUNAT, las personas naturales son quienes más se benefician con el beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta por las rentas de la enajenación de diversos valores mobiliarios, entre ellos los ADR's y GDR's, establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, y ellas pertenecen en su mayoría al Mercado Secundario.
- El tratamiento legal comparado de los otros países analizados (Argentina, Chile, Colombia, España, México y Países Bajos) desprende que otorgan beneficios a nivel tributario y a nivel bursátil a las empresas emisoras de valores mobiliarios en el Mercado de Valores.
- Los ADR's y GDR's de nivel I y III son los de mayor emisión en América.
- Las empresas peruanas que han emitido ADR's y GDR's pertenecen al régimen General y no al Régimen Alternativo, pero no es impedimento para las pequeñas y medianas empresas de poder emitir dichos instrumentos.
- El Perú tiene una de las tasas empresariales más altas, y tasas por dividendos una de las más bajas. Sin embargo, si analizamos la tasa combinada, resulta que el Perú tiene la tasa más baja de los países comparados (Argentina, Chile, Colombia, España, México y Países Bajos).

## RECOMENDACIONES

- La definición de oferta pública brindada en nuestra Ley del Mercado de Valores no resulta tan clara, ni con el Reglamento de Oferta Pública Primaria y Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por la Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, que determina su alcance. Para ello, se sugiere la modificación normativa de dicho concepto en los siguientes términos: *“Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación que conste en algún medio electrónico o físico, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de este, para realizar cualquier acto jurídico referido a la adquisición, colocación, compra, intercambio, venta o disposición de valores mobiliarios.*

*En el caso que se utilice algún medio electrónico, o se realice mediante una plataforma no presencial o virtual, mediante el uso de medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, debe constar el enlace electrónico (link) o clave de acceso, de corresponder, para permitir la comunicación sin restricción alguna y autenticar la identidad de los que convocan la invitación.*

*Estos medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, deben tener la característica de ser medios masivos de difusión.”.* Esto debido a que se debe acreditar el medio en el cual se realiza la oferta. A lo anterior, también lo conoceremos como la primera propuesta bursátil de la presente investigación.

- El valor de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) establecido en el literal b) del artículo 5 del Texto Único ordenado de la Ley del Mercado de Valores, resulta actualmente desactualizado y no considera los índices macroeconómicos que lo influye. Es por ello que, se sugiere la modificación normativa de ese literal en los siguientes términos: *“La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a 100 Unidades Impositivas Tributarias (UIT). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.”.*

Es conveniente colocar el valor de 100 UIT´s por dos razones importantes: (i) El valor de la UIT se actualiza cada año por parte del Ministerio de Economía y Finanzas,

considerando supuestos macroeconómicos y un análisis fundamentado para su cálculo; y, (ii) Resulta conveniente ampliar la base de inversionistas extranjeros, ya que el importe de 100 UIT's; lo cual equivale a S/ 440,000.00 (Cuatrocientos Cuarenta Mil y 00/100 Soles) en base al valor de la UIT del 2021; ya que ellos cuentan con mayor poder adquisitivo, y el valor actual de S/ 250,000.00 (Doscientos Cincuenta Mil y 00/100 Soles) convertido al dólar norteamericano es muy pequeño comparado con el dinero que pudiesen invertir en el mercado de Valores peruano. A lo anterior, también lo conoceremos como la segunda propuesta bursátil de la presente investigación.

- La Ley del Mercado de Valores, da una definición confusa de un Mecanismo Centralizado de Negociación, por lo cual se sugiere que se considere a los Mecanismos Centralizados de Negociación como los “lugares de negociación” tales como la Bolsa de Valores de Lima, el Mercado Alternativo de Valores y la Bolsa de Productos. Pero, debe hacer un hincapié en que la Rueda de Bolsa en un “mecanismo de negociación” o “forma de negociación” que se utiliza en un Mecanismo Centralizado de Negociación.
- Si uno trata de conocer más a detalle del Mercado de Valores y su estructura, en el Perú tenemos a la Ley del Mercado de Valores como norma matriz; sin embargo, esta norma resulta desactualizada, confusa y de difícil entendimiento. Además de que, la Superintendencia del Mercado de Valores ha propuesto diversas normas reglamentarias al respecto, pero que son difíciles de mapear y encontrar, así como que en la Ley del Mercado de Valores no se hacen referencias de esas normas reglamentarias. Es por ello que, se sugiere que la Ley del Mercado de Valores hagan referencias a estas normas reglamentarias dentro del mismo texto legal.
- De tener cualquier consulta adicional, se puede trasladar sus interrogantes al Centro de Orientación y Educación de la Superintendencia del Mercado de Valores: [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_Contactenos?data=C5C9D3BA83FF2D3C36D857787308B49DE82F7BBF62](https://www.smv.gob.pe/Frm_Contactenos?data=C5C9D3BA83FF2D3C36D857787308B49DE82F7BBF62). Se deberá ingresar sus nombres y apellidos completos, tipo y número de documento, email, teléfono, asunto, comentario y empresa (de forma opcional). El autor de la presente investigación recomienda esta plataforma de la SMV, dado que es muy buena y responden a la brevedad. Es importante agregar que, el Centro de Orientación y Educación brinda los siguientes servicios: (i) Atención de Consultas; (ii) Biblioteca (cuenta con libros, revistas y otros materiales documentados

especializados en temas financieros, bursátiles y afines); y, (iii) Charlas y seminarios sobre el Mercado de Valores y el rol de la SMV, dirigido a estudiantes y público en general.

- De todos los niveles de emisión, se recomienda el Nivel III porque permite obtener financiamiento a través de la emisión de nuevas acciones por aumento de capital (incluyendo los Certificados de Suscripción Preferente).
- Si bien parece que la emisión de ADR's y GDR's resultase muy complicado y costoso, el beneficio se ve superado en relación a la cantidad de financiamiento que se obtiene con estos instrumentos. Por lo tanto, si son buenas alternativas para las micro, pequeñas y medianas empresas (las cuales pertenecen en su mayoría en los Mercados Alternativos).
- También es beneficioso la emisión de los ADR's y GDR's porque permite mejorar la imagen de la empresa a nivel local e internacional.
- El MAV es una buena opción para que una pequeña y mediana empresa acceda al Mercado de Valores.
- Se requiere una actualización al Reglamento MAV, considerando los contextos actuales.
- En la emisión de ADR's y GDR's, no es recomendable invocar el Derecho de Suscripción Preferente ya que no permitiría la obtención de capitales provenientes de inversionistas extranjeros.
- Se requiere una actualización a la Regulación ADR – GDR, considerando contextos actuales.
- El Registro Público del Mercado de Valores debe estar interconectado con el registro que maneja los Registros Públicos.
- Debería incluirse un aumento de capital por emisión de acciones, y no debe confundirse con la creación de acciones el cual es un efecto del aumento del capital.
- Debe incluirse a nivel registral, una forma de acreditar la efectividad de la entrega de aportes en el caso de emisión en el Mercado de Valores.
- Debería haber una segmentación de requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta por las rentas de la enajenación de diversos valores mobiliarios, entre ellos los ADR's y GDR's, establecido por la Ley N° 30341

y su Reglamento; considerando al régimen General y el Régimen Alternativo del Mercado de Valores en el Perú.

- La Ley N° 30341 y su Reglamento, debe estar pensada para beneficiar igualmente a los partícipes del Mercado Primario.
- La primera propuesta tributaria de la presente investigación, es la siguiente: *“Tasa especial del Impuesto a la Renta del veinticinco por ciento (25%) para las empresas que obtengan ganancias de capital producto de la enajenación de valores mobiliarios y que participen del Mercado de Valores”*.
- La segunda propuesta tributaria de la presente investigación, es la siguiente: *“Segmentar y modificar los requisitos para acceder al beneficio de la exoneración del Impuesto a la Renta establecido por la Ley N° 30341 y su Reglamento, en función al Régimen General y el Régimen Alternativo del Mercado de Valores”*.
- La tercera propuesta tributaria de la presente investigación, es la siguiente: *“Exención del Impuesto a la Renta por Dividendos distribuidos a inversionistas extranjeros (Personas Naturales o Personas Jurídicas) titulares de acciones subyacentes de empresas domiciliadas en el país, que se encuentren domiciliados o sean residentes en países con los que el Perú tenga suscrito un Convenio para Evitar la Doble Imposición (CDI), estén domiciliados o sean residentes de Estados Unidos, o que estén domiciliados o sean residentes de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) o la Unión Europea (UE); y que tengan una titularidad mínima del diez por ciento (10%) sobre las acciones subyacentes de la empresa emisora domiciliada en el país”*.
- La tercera propuesta bursátil de la presente investigación, es la siguiente: *“Agregar un artículo en la Regulación ADR – GDR en el extremo que se incluya un rol activo del Banco Depositario para que participe en las JGA de la empresa emisora como representante de los inversionistas extranjeros”*.
- La cuarta propuesta bursátil de la presente investigación, es la siguiente: *“Crear una Agencia de Promoción de la Inversión Extranjera, con énfasis en el Mercado de Valores”*.

## REFERENCIAS

- Acevedo, N. Fleisman, D. Montoya, A. Mora, A. (2010). Generalidades de los ADRS: Un estudio de caso sectorial para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile. *Revista Ecos de Economía de la Universidad EAFIT*, N° 31, Vol. 14, pp. 64-97. <https://www.redalyc.org/pdf/3290/329027266004.pdf>
- Alva, C. (2022). Título II: Sociedad Anónima Abierta. En Y. Meza (Ed.), *Comentarios a la Ley General de Sociedades. Comentada por los 36 mejores especialistas* (2.º Tom.) (pp. 115-177). Jurista Editores.
- Álvarez, A. (2020). *Justificación de la Investigación*. Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas – Carrera de Negocios Internacionales de la Universidad de Lima. <https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/10821/Nota%20Acad%C3%A9mica%205%20%2818.04.2021%29%20-%20Justificaci%C3%B3n%20de%20la%20Investigaci%C3%B3n.pdf?sequence=4&isAllowed=y>
- Autorregulador del Mercado de Valores. (2018). *Guía de Estudio de Renta Variable*. <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/01/Guia-Renta-Variable-23-de-enero-2019.pdf>
- Benítez, M. (2018). *Tratamiento Tributario de los ADR's en Chile*. [Tesis de maestría, Universidad de Chile]. Repositorio Institucional de la Universidad de Chile. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/151057/Tratamiento-tributario-de-los-ADR%27S-en-Chile.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Qué es el Papel Comercial*. <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/516-que-es-el-papel-comercial>
- Bonelli, G. (1999). Algunos alcances sobre los ADRs en el sistema financiero. *Revista Ius Et Veritas*, N° 19, pp. 98-103. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15857/16289>
- Caballero, M. (2018). *ADR, American Depositary Receipt*. Comprar acciones de bolsa.com. <https://compraraccionesdebolsa.com/mercados-bolsa/acciones/adr-american-depositary-receipt/>
- Caro, D. (2019). *Derecho Penal Económico y de la Empresa* (2.º Tom.). Gaceta Jurídica Editores.
- Chávez, M. (2008). *Instrumentos de Inversión Bonos*. <https://es.slideshare.net/myriam410/bonos-presentation>

- Circular N° 1375, Normas sobre información para operaciones con ADR´s y otras obligaciones. (1998, 12 de febrero).  
[file:///C:/Users/pc/Downloads/cir\\_1375\\_1998%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/cir_1375_1998%20(2).pdf)
- Circular N° 1375, Imparte normas sobre información para operaciones con ADR´s y otras obligaciones. (1998, 12 de febrero). Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. [file:///C:/Users/pc/Downloads/cir\\_1375\\_1998%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/cir_1375_1998%20(3).pdf)
- Citibank, (2021). *Global Depositary Notes (GDN)*.  
<https://depositaryreceipts.citi.com/adr/common/file.aspx?idf=1250>
- Clavijo, D. Guerra, D. Yáñez, D. (2014). *Método, Metodología, y Técnicas de la Investigación aplicada al Derecho*. Universidad de Pamplona y Grupo Editorial Ibáñez.
- Código Fiscal de la Federación. (1981, 31 de diciembre).  
<https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/CFF.pdf>
- Colombia Capital. (2011). *Guía del Mercado de Valores*. Bolsa de Valores de Colombia. <https://www.ad-cap.com.co/wp-content/uploads/2015/08/EF-1-guia-del-mercado-de-valores.pdf>
- Decreto Legislativo N° 755, Ley del Mercado de Valores. (1991, 13 de noviembre).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H752513>
- Decreto Legislativo N° 635, Código Penal. (1991, 08 de abril).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H682692>
- Decreto Legislativo N° 1262, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30341. (2016, 10 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1169511>
- Decreto Ley N° 824, Ley sobre Impuesto a la Renta. (1974, 31 de diciembre).  
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=6368&idVersion=2020-09-02>
- Decreto Ley N° 26126, Texto Único Ordenado de la Ley Orgánica de la Comisión Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV. (1992, 30 de diciembre).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H757446>
- Decreto N° 824/2019, Texto Ordenado de la Ley del Impuesto a las Ganancias. (2019, 06 de diciembre). <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/330000-334999/332890/norma.htm>
- Decreto N° 1344/98, Reglamentación de la Ley del Impuesto a las Ganancias. (1998, 19 de noviembre). <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/50000-54999/54488/norma.htm>
- Decreto N° 2080 de 2000, Régimen General de Inversiones de Capital del Exterior en Colombia y de Capital Colombiano en el Exterior. (2000, 18 de octubre).  
[http://www.sice.oas.org/investment/NatLeg/COL/Dec2080\\_00\\_s.pdf](http://www.sice.oas.org/investment/NatLeg/COL/Dec2080_00_s.pdf)

- Decreto Supremo N° 016-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341. (2016, 04 de febrero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1146202>
- Decreto Supremo N° 29-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. (2004, 29 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H762519>
- Decreto Supremo N° 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. (1999, 15 de abril). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H784217>
- Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. (2002, 15 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H827365>
- Decreto Supremo N° 122-94-EF, Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. (1994, 21 de septiembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H764581>
- Decreto Supremo N° 133-2013-EF, Texto Único Ordenado del Código Tributario. (2013, 22 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H682696>
- Decreto Supremo N° 179-2004-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta. (2004, 08 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H880428>
- Decreto Supremo N° 382-2015-EF, Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2015, 22 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1142843>
- Decreto Supremo N° 404-2016-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341. (2016, 31 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1171094>
- Decreto de Urgencia N° 005-2019, Decreto de Urgencia que modifica la Ley N° 30341. (2019, 24 de octubre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1246579>
- Deutsche Bank, (2021). *About DRs*. <https://adr.db.com/drwebrebrand/about-drs/about-drs>
- Deutsche Bank. (2020). *Depository Receipts 2020 in review*. <https://tss.gtb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Annual%20Review%202020%20FINAL-30a7ceb.pdf>
- Díaz, H. (2018). *Emisiones de empresas peruanas en el mercado extranjero y la liquidez de la bolsa peruana*. [Tesis de licenciatura, Universidad de Lima]. Repositorio Institucional de la Universidad de Lima.



[https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/8055/Diaz\\_da-Silva\\_Henry\\_Mauricio.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/8055/Diaz_da-Silva_Henry_Mauricio.pdf?sequence=3&isAllowed=y)

Directiva N° 2011/96/UE del Consejo, Régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes (refundición). (2011, 30 de noviembre). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A32011L0096>

Duggan, P. (1993). Is the market ready for Peruvian ADRs? *Latinfinance Magazine*, N° 52, p. 67-70.

Domínguez, S. (2018). *El tratamiento de los ADR en el Impuesto a las Ganancias*. Forum Jurídico Fiscal. <https://forumjuridicofiscal.com.ar/el-tratamiento-de-los-adr-en-el-impuesto-a-las-ganancias/>

Echevarría, J. (2022). Título II: Aumento de Capital. En Y. Meza (Ed.), *Comentarios a la Ley General de Sociedades. Comentada por los 36 mejores especialistas* (1.º Tom.) (pp. 787-852). Jurista Editores.

Escobar, A. (2009). *Análisis del impacto de los ADR's de empresas latinoamericanas en sus mercados de valores locales*. Universidad EAFIT. [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/258/Alexander\\_EscobarBurdugo\\_2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/258/Alexander_EscobarBurdugo_2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Espinosa, J. (2011). RDA Recibo de Depósito Americano. *Revista Ingeniare de la Universidad Libre-Barranquilla*, N° 6, N° 11, pp. 11-21. [file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-RDAREciboDeDepositoAmericano-6579718%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-RDAREciboDeDepositoAmericano-6579718%20(1).pdf)

Espinosa, C. (1995). *Global y American Depositary Receipts: una oportunidad en el mercado mundial de capitales?* Séneca Repositorio Institucional de la Universidad de Los Andes de Colombia. <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/47305/global-american-depository-receipts.pdf?sequence=1>

Exposición de Motivos del Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2016, 12 de agosto). <https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Diciembre/22/EXP-DS-382-2015-EF.pdf>

Exposición de Motivos del Proyecto del Decreto Legislativo que modifica la Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2016, 16 de diciembre). Oficina de Trámite Documentario del Congreso de la República. <https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/10/EXP-DL-1262.pdf>

Exposición de Motivos de la Modificación de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2019, 15 de noviembre). Secretaría del Despacho Presidencial.

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2019/Octubre/24/EXP-DU-005-2019.pdf>

Exposición de Motivos del Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2016, 12 de agosto).

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Febrero/04/EXP-DS-016-2016-EF.pdf>

Exposición de Motivos del Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2017, 09 de marzo).

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2016/Diciembre/31/EXP-DS-404-2016-EF.PDF>

Forsyth, A. (1995). Emisión y colocación internacional de acciones emitidas por sociedades peruanas a través de American Depositary Receipts (ADR). *Revista Themis*, N° 31, pp. 77-86.

<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11510/12030>

Guerrero, R. (1995). Sumario de aspectos legales sobre la colocación de ADRs en los mercados internacionales. *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 22, N° 3, pp. 389-415.

<https://repositorio.uc.cl/xmlui/bitstream/handle/11534/14656/000179041.pdf>

Halla-Villa, N. (2018). *Fiscalidad en los Países Bajos*. ICEX.

<https://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/revista-el-exportador/mundo/REP2018790864.html>

Herrera, P. (2021, 12 de junio). “El nuevo Código procesal Penal regirá desde el 15 de junio en Lima”. *Diario Oficial del Bicentenario El Peruano*.

<https://elperuano.pe/noticia/122510-el-nuevo-codigo-procesal-penal-regira-desde-el-15-de-junio-en-lima>

Hopt, K. (2010). *Estudios de Derecho de Sociedades y del Mercado de Valores*. Marcial Pons.

Huamaní, E. (2019). *Mercado Alternativo de Valores y su incidencia en los costos de acceso en las pequeñas y medianas empresas comerciales de Lima Metropolitana – 2017*. [Tesis de licenciatura, Universidad de San Martín de Porres]. Repositorio Académico de la Universidad de San Martín de Porres.

Hundskopf, O. (2011). Una clase especial de acciones: las acciones con derecho a voto. *Revista de la Facultad de Derecho Ius et Praxis*, N° 42, pp. 143-166.

<file:///C:/Users/pc/Downloads/1517-Texto%20del%20art%C3%ADculo-5420-1-10-20170703.pdf>

Hundskopf, O. (2022). Sección Tercera: Acciones, Título I: Disposiciones Generales. En Y. Meza (Ed.), *Comentarios a la Ley General de Sociedades. Comentada por los 36 mejores especialistas* (1.º Tom.) (pp. 357-416). Jurista Editores.

- Ibañez, V. (1996). El gran debate. Los efectos de la emisión de ADR generan opiniones encontradas. *Revista Business: negocios en el Perú*, N° 18, pp. 32-34.  
[http://catalogo.ulima.edu.pe/uhtbin/cgisirsi.exe/x/0/0/57/5/3?searchdata1=33316{CKEY}&user\\_id=WEBSERVER](http://catalogo.ulima.edu.pe/uhtbin/cgisirsi.exe/x/0/0/57/5/3?searchdata1=33316{CKEY}&user_id=WEBSERVER)
- Informe N° 0165-2016/SUNAT/5D0000. *Se consulta si, tratándose de inmuebles cuya enajenación no está sujeta al pago del impuesto a la renta por considerarse como casa habitación, debe presentarse al notario, también, la documentación que acredite la ocupación de dicho inmueble como casa habitación por parte del enajenante por un periodo no menor de dos años.* Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2016, 06 de octubre).  
<https://ww3.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2016/informe-oficios/i166-2016.pdf>
- Lavados, H. Victoria, M. (1994). *Nuevos instrumentos financieros para el Mercado de Valores peruano*. Proyecto de Análisis, Planeamiento y Ejecución de Políticas (PAPI). <https://docplayer.es/14982644-Proyecto-de-analisis-planeamiento-y-ejecucion-de-politicas-papi-convenio-usaid-gobierno-peruano.html>
- Ley N° 27/2014, Ley del Impuesto sobre Sociedades. (2014, 27 de noviembre).  
<https://www.boe.es/buscar/pdf/2014/BOE-A-2014-12328-consolidado.pdf>
- Ley N° 35/2006, Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. (2006, 28 de noviembre).  
<https://www.boe.es/buscar/pdf/2006/BOE-A-2006-20764-consolidado.pdf>
- Ley N° 58/2003, General Tributaria. (2003, 17 de diciembre).  
<https://www.boe.es/buscar/pdf/2003/BOE-A-2003-23186-consolidado.pdf>
- Ley N° 18045, Ley del Mercado de Valores. (1981, 22 de octubre).  
<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472&idVersion=2020-10-19&idParte=>
- Ley N° 26.831, Ley de Mercado de Capitales. (2012, 27 de diciembre).  
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>
- Ley N° 26887, Ley General de Sociedades. (1997, 09 de diciembre).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H777285>
- Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores. (2000, 19 de junio).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H792056>
- Ley N° 27.630, Modificación de la Ley del Impuesto a las Ganancias. (2021, 16 de junio). <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/350000-354999/350982/norma.htm>

- Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el Mercado de Capitales. (2011, 25 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1034169>
- Ley N° 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores. (2013, 26 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1081359>
- Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. (2015, 12 de septiembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1136214>
- Ley del Impuesto sobre la Renta. (2002, 01 de enero). [https://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3\\_mex\\_anexo13.pdf](https://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_mex_anexo13.pdf)
- Ley del Mercado de Valores. (2005, 30 de diciembre). [http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3\\_mex\\_ley\\_merc\\_valor.pdf](http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_mex_ley_merc_valor.pdf)
- Martínez, J. Villa, M. (2008). *Guía para la emisión de los ADR's: caso Bancolombia*. Repositorio UTB. <https://repositorio.utb.edu.co/bitstream/handle/20.500.12585/1324/0045082.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Medina, S. (2020). *Mercado Alternativo de Valores (MAV) como estrategia de gestión financiera en las medianas empresas comerciales del sector informático en la Región de Lima 2016-2017*. [Tesis de maestría, Universidad de San Martín de Porres]. Repositorio Académico de la Universidad de San Martín de Porres.
- Medrano, H. (1998). Los intereses compensatorios y moratorios en el IGV y en el Impuesto a la Renta. *Themis Revista de Derecho*, N° 37, pp. 255-260. <file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-LosInteresesCompensatoriosYMoratoriosEnElIGVYEnElI-5109691.pdf>
- Méndez, D. (2019). *Definición de ADR*. Economía simple.net. <https://www.economiasimple.net/glosario/adr>
- Mendiola, A. Aguirre, C. Bendezú, G. Berrospi, A. Córdoba, D. Nuñez del Prado, P. (2014). *Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos*. Esan Ediciones. [https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/124/Gerencia\\_para\\_el\\_desarrollo\\_36.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/124/Gerencia_para_el_desarrollo_36.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Merino, C. (2008). *Los programas de ADRs en Colombia: una aproximación jurídico descriptiva y propositiva*. [Tesis de licenciatura, Universidad EAFIT]. Repositorio Institucional de la Escuela de Derecho de la Universidad EAFIT. [https://repository.eafit.edu.co/xmlui/bitstream/handle/10784/441/Camilo\\_MerinoJaramillo\\_2008.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/xmlui/bitstream/handle/10784/441/Camilo_MerinoJaramillo_2008.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Montoya, U. & Montoya, H. (2001). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores* (6.ª ed.). Editora Jurídica Grijley.

- Moreno, F. (2014). Bonos financieros focalizados en Bullet y en América. *Revista Ciencia UNEMI de la Universidad Estatal de Milagro de Ecuador*, Vol. 7, N° 11, pp. 72-80. <file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-BonosFinancierosFocalizadosEnLosBulletYEnAmerica-5210243.pdf>
- Nieto, U. (1993). *El Mercado de Valores: organización y funcionamiento*. Civitas.
- Ñaupas, H. Mejía, E. Novoa, E. Villagómez, A. (2014). *Metodología de la Investigación Cuantitativa – Cualitativa y Redacción de la Tesis*. Ediciones de la U.
- Ocampo, M. (2013). *Mercado de Valores y Derecho Bursátil*. Trillas.
- Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya. (2021). *Análisis de la inversión extranjera en países Bajos. Estructura y características*. <https://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/todos-nuestros-servicios/informacion-de-mercados/paises/navegacion-principal/el-mercado/estudios-informes/inversion-extranjera-paises-bajos-2021-doc2021881973.html?idPais=NL>
- Orduña, R. (2006). *Generalidades de la inversión extranjera y tributación en Colombia*. Oficina de Estudios Económicos de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. <https://www.dian.gov.co/dian/cifras/Cuadernos%20de%20Trabajo/Generalidades%20de%20la%20inversi%C3%B3n%20extranjera%20y%20tributaci%C3%B3n%20en%20Colombia.pdf>
- Peiro, A. (2021). *Cupón*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/cupon.html>
- Peña, A. (2009). *Derecho Penal Económico: Un estudio dogmático a los delitos económicos financieros y monetarios*. Jurista Editores E.I.R.L.
- Pickmann, F. (1995). ADRs: mecanismo de colocación de acciones en mercados de valores internacionales. *Revista Themis*, N° 31, pp. 123-131. [file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-ADRs-5109749%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-ADRs-5109749%20(1).pdf)
- Ramírez, N. (2012). *Bonos*. <https://es.slideshare.net/lrramirez4/bonos-15166427>
- Resolución CONASEV N° 021-99-EF-94.10, Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima. (1999, 27 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H783032>
- Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10, Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores a que se refiere el Título VIII de la Ley del Mercado de Valores. (1999, 05 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H783594>

- Resolución CONASEV N° 079-97-EF-94.10, Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores. (1997, 14 de febrero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H773829>
- Resolución CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1, Disposiciones referentes a Certificados de Suscripción y a la Constitución o Aumento de Capital por Oferta Pública Primaria, y modifican la Tercera Disposición Final del Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega. (2009, 05 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H999047>
- Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. (1998, 21 de octubre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H781542>
- Resolución CONASEV N° 0358-93-EF-94.10.0, Regulan información que deben presentar las empresas que efectúen programas denominados American o Global Depositary Receipts. (1993, 22 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H761381>
- Real Decreto Legislativo N° 1/1993, Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. (1993, 24 de septiembre). <https://www.boe.es/buscar/pdf/1993/BOE-A-1993-25359-consolidado.pdf>
- Real Decreto Legislativo N° 4/2015, Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores. (2015, 23 de octubre). <https://www.boe.es/buscar/pdf/2015/BOE-A-2015-11435-consolidado.pdf>
- Real Decreto Legislativo N° 5/2004, Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. (2004, 05 de marzo). <https://www.boe.es/buscar/pdf/2004/BOE-A-2004-4527-consolidado.pdf>
- Real Decreto N° 828/1995, Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentarios. (1995, 29 de mayo). <https://www.boe.es/buscar/pdf/1995/BOE-A-1995-15071-consolidado.pdf>
- Real Decreto N° 1776/2004, Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. (2004, 30 de julio). <https://www.boe.es/buscar/pdf/2004/BOE-A-2004-14532-consolidado.pdf>
- Resolución de Superintendencia N° 005-2012-SMV-01, Reglamento contra el Abuso del Mercado – Normas sobre el uso indebido de Información Privilegiada y Manipulación del Mercado. (2012, 05 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1050642>
- Resolución de Superintendencia N° 021-2013-SMV-01, Reglamento de Inversionistas Institucionales. (2013, 26 de septiembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1086902>

- Resolución de Superintendencia N° 031-2012, Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa. (2012, 26 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1060164>
- Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N° 200-2001-SUNARP-SN, Reglamento del Registro de Sociedades. (2001, 27 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H811096>
- Resolución SMV N° 025-2012-SMV-01, Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV / Manual para el cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Empresas en el Mercado Alternativo de Valores – MAV. (2012, 29 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1058418>
- Resolución SMV N° 035-2018-SMV-01, Reglamento de Sanciones. (2018, 18 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1223814>
- Reyna, L. (2015). *Manual del Derecho Procesal Penal*. Instituto Pacífico.
- Reyna, L. (2002). *Manual de Derecho Penal Económico: Parte General y Especial*. Gaceta Jurídica Editores.
- Reyna, L. (2011). *El Proceso Penal Aplicado: conforme al Código Procesal Penal de 2004*. Editora Jurídica Grijley.
- Rocca, L. (2017). *El mercado de valores en fácil*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Rocca, L. (2005). *La situación actual del depósito y custodia de valores en el Perú*. Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/LilianRMartes.pdf>
- Rodríguez, Y. Mejía, S. (2005). *Los ADR's como estrategia de financiación en el mercado colombiano*. [Tesis de licenciatura, Universidad Autónoma de Bucaramanga]. Repositorio Institucional de la Facultad de Ingeniería Financiera e Inversiones de la Universidad Autónoma de Bucaramanga. [https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/14138/2005\\_Tesis\\_Mejia\\_Serrano\\_Sandra\\_Milena.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/14138/2005_Tesis_Mejia_Serrano_Sandra_Milena.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Rosello, R. (2011). *Compendio de mercado de valores*. Ediciones Legales.
- Serra, G. (2002). *El mercado de valores en el Perú*. Cultural Cuzco.
- SDC Asesores Tributarios. (2018). *El tratamiento de los ADR en el Impuesto a las Ganancias*. <https://sdc.tax/articulos-impositivos/el-tratamiento-de-los-adr-en-el-impuesto-a-las-ganancias/>
- Stucchi, P. (2016). *Manual sobre los derechos de los inversionistas en el mercado de valores*. Defensoría del Inversionista de la Superintendencia del Mercado de Valores.

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2021). *Tipos de Instrumentos de Deuda*. <https://www.sbs.gob.pe/supervisados-y-registros/empresas-supervisadas/informacion-sobre-supervisadas/sistema-privado-de-pensiones-supervisadas/valorizacion-de-instrumentos/indice/conceptos-fundamentales/instrumentos-de-renta-fija/tipos-de-instrumentos-de-deuda>
- Tapia, A. (2000). *Derecho del Mercado de Valores*. Bosch.
- Tola, J. (1994). *El mercado de valores y la bolsa en el Perú: teoría general, aplicación práctica y aspectos especiales*. Mass Comunicación.
- Tong, J. (2010). *Finanzas Empresariales: la decisión de inversión*. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Torres, M. (2012). *La contratación del mercado de valores: parte general. Estudio institucional y exegético*. Editora Jurídica Grijley.
- Urquiza, J. (2016). *Código Penal Práctico*. Gaceta Jurídica Editores.
- Valdez, A. (2000). El Perú de los 90: ¿Crecimiento económico? *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, Año V, N° 15, pp. 131-140. [https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/economia/15/pdf/Peru\\_90s.pdf](https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/economia/15/pdf/Peru_90s.pdf)
- Vega, D. (2021). *Persona Física o Persona Moral. ¿Sabes cuál es la diferencia entre ellas?* <https://clickbalance.com/blog/contabilidad-y-administracion/6-diferencias-entre-una-persona-fisica-y-una-persona-moral/>
- Yacsahuache, H. (2006). Mecanismo de funcionamiento de los ADR (American Depositary Receipts) en el mercado financiero norteamericano. *Revista Quipukamayoc de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, Vol. 13, N° 25, pp. 47-51. <https://doi.org/10.15381/quipu.v13i25.5413>
- Yataco, J. (2020). *Financiamiento en el Extranjero: conociendo sobre el American Depositary Receipts*. <https://idealex.press/financiamiento-en-el-extranjero-conociendo-sobre-el-american-depository-receipts/>
- Zevallos, P. (2021). Beneficios y costos para empresas locales: preferencia por la emisión de valores en el extranjero. *Revista Capitales*, Año 14, N° 152, pp. 26-27.



## BIBLIOGRAFÍA

- Aragón, M. Hinostroza, V. (2019). *La Distorsión del Test de Beneficio en materia de Precios de Transferencia*. [Tesis de maestría, Universidad de Lima]. Repositorio Institucional de la Universidad de Lima. [file:///C:/Users/pc/Documents/Tesis%20Maestria%20Precios%20Transferencia%20%20Arag%C3%B3n\\_Colque\\_Angela\\_Magaly.pdf](file:///C:/Users/pc/Documents/Tesis%20Maestria%20Precios%20Transferencia%20%20Arag%C3%B3n_Colque_Angela_Magaly.pdf)
- Arguello, C. (2013). *El Contrato de Underwriting y la Responsabilidad Civil en la emisión y colocación de valores*. [Tesis de licenciatura, Pontificia Universidad Javeriana]. Repositorio Institucional de la Pontificia Universidad Javeriana. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/9974/ArguelloLievanoCamilo2013.pdf?sequence=3&isAllowed=y>
- Barahona, A. Barahona, F. (1984). *Metodología de Trabajados Científicos*. Editorial IPLER.
- Baldeón, N. Roque, C. Garayar, E. (2009). *Manual Operativo del Contador N° 6. Código Tributario Comentado* (1.ª Ed.). Contadores & Empresas. Gaceta Jurídica Editores.
- Beaumont, R. (2021). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores: análisis artículo por artículo*. Gaceta Jurídica S.A.
- Beaumont, R. (2005). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores*. Jurídica.
- BNY Mellon. (2019). *The 2019 Depositary Receipt Market review*. <file:///C:/Users/pc/Downloads/the-2019-depositary-receipt-market-review.pdf>
- Bolsa Mexicana de Valores. (1999). *Informe Anual 1999 de la Bolsa Mexicana de Valores*. Bolsa Mexicana de Valores. <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/informeAnual/uexa53npggiso03a3q38.pdf>
- Cáceda-Albán, R. (2016). *El “beneficio” de no gravar los intereses con el IGV*. [Tesis de licenciatura, Universidad de Piura]. Repositorio Institucional Pirhua de la Universidad de Piura. [https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/2478/DER-L\\_002.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/2478/DER-L_002.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Cáceda, R. (2017, 28 de abril). Régimen Fiscal aplicable a las ganancias por venta de valores en la Bolsa de Valores de Lima. *IUS 360 Portal Jurídico de Ius Et Veritas*. <https://ius360.com/regimen-fiscal-aplicable-a-las-ganancias-por-venta-de-valores-en-la-bolsa-de-valores-de-lima/>
- Carbajo, D. (2013). *La tributación de las Rentas del Capital en América Latina*. Agencia Alemana de Cooperación Internacional (GIZ), International Tax Compact (ITC) y Centro Interamericano de Administraciones Tributarias

(CIAT).

[https://www.ciat.org/Biblioteca/Estudios/2013\\_tributacion\\_rentas\\_capital\\_AL\\_Carbajo.pdf](https://www.ciat.org/Biblioteca/Estudios/2013_tributacion_rentas_capital_AL_Carbajo.pdf)

Caro, D. (2019). *Derecho Penal Económico y de la Empresa* (1.º Tom.). Gaceta Jurídica Editores.

Centro de Información Jurídica en Línea. (sf.). *Contrato de Underwriting*. Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica.  
[file:///C:/Users/pc/Downloads/contrato\\_de\\_underwriting.pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/contrato_de_underwriting.pdf)

Circular N° 951, Imparte normas sobre información para operaciones con ADR's y otras obligaciones. (1990, 28 de junio). Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. [https://www.cmfchile.cl/normativa/cir\\_951\\_1990.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/cir_951_1990.pdf)

Córdova, A. (2007). Mercado de Capitales e Impuesto a la Renta. *Themis Revista de Derecho*, N° 54, pp. 113-134.  
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8876/9280>

Decreto Legislativo N° 295, Código Civil. (1984, 25 de julio).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H682684>

Decreto Legislativo N° 311, Modifican la “Ley de Sociedades Mercantiles” del 27 de Julio de 1966, transformándola en “Ley General de Sociedades”. (1984, 13 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H732478>

Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores. (1996, 22 de octubre).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H772545>

Decreto Legislativo N° 953, Modifican artículos del Texto Único Ordenado del Código Tributario aprobado por Decreto Supremo N° 135-99-EF y modificatorias. (2004, 05 de febrero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H858825>

Decreto Legislativo N° 945, Modificación de la Ley del Impuesto a la Renta. (2003, 23 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H856390>

Decreto Legislativo N° 981, Modifican artículos del texto único ordenado del código tributario. (2007, 15 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H939484>

Decreto Legislativo N° 1061, Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861. (2008, 28 de junio).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H967703>

Decreto Legislativo N° 1117, Modifican Texto Único Ordenado del Código Tributario aprobado por Decreto Supremo N° 135-99-EF y normas modificatorias. (2012, 07 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1058939>

- Decreto Legislativo N° 1121, Modifican Texto Único Ordenado del Código Tributario. (2012, 18 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1059560>
- Decreto Legislativo N° 1270, Decreto Legislativo que modifica el texto del Nuevo Régimen Único Simplificado y Código Tributario. (2016, 20 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1170134>
- Decreto Legislativo N° 1372, Decreto Legislativo que regula la obligación de las personas jurídicas y/o entes jurídicos de informar la identificación de los beneficiarios finales. (2018, 02 de agosto). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1212958>
- Decreto Legislativo N° 1521, Decreto Legislativo que modifica la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario. (2022, 22 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1302428>
- Decreto Ley N° 22333, Modifican Disposiciones vigentes que norman la Comunidad Minera y la Comunidad de Compensación Minera. (1978, 15 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H718352>
- Decreto N° 4800 de 2010, que modifica el Decreto N° 2080 de 2000. (2010, 29 de diciembre). [https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/2010\\_Decreto\\_4800.pdf](https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/2010_Decreto_4800.pdf)
- Decreto Supremo N° 003-85-JUS, Texto Único Concordado de la Ley General de Sociedades. (1985, 13 de mayo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H734196>
- Decreto Supremo N° 004-2019-JUS, Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444 – Ley del Procedimiento Administrativo General. (2019, 25 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1226958>
- Decreto Supremo N° 014-79-EM-OCLA, El Gobierno Revolucionario aprueba el Reglamento de Comunidad Minera. (1979, 10 de abril). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H719111>
- Decreto Supremo N° 105-95-EF, Reglamento de la Ley de las Bolsas de Productos. (1995, 24 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H767483>
- Decreto Supremo N° 130-2000-EF, Reglamento de la Ley N° 27350. (2000, 01 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H796862>
- Decreto Supremo N° 136-2011-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. (2011, 09 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1035050>

- Decreto Supremo N° 275-2013-EF, Decreto Supremo que modifica el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado por Decreto Supremo N° 122-94-EF. (2013, 06 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1089447>
- Decreto Supremo N° 287-68-HC, Nueva Ley del Impuesto a la Renta. (1968, 09 de agosto). <https://www.worldcat.org/title/decreto-supremo-no-287-68-hc-de-9-de-agosto-de-1968-nueva-ley-de-impuesto-a-la-renta-texto-unico-concordado-con-todas-sus-ultimas-modificaciones-adiciones-y-reglamentos-ley-no-17044/oclc/3541787>
- Decreto Supremo N° 392-2020-EF, Valor de la Unidad Impositiva Tributaria durante el año 2021. (2020, 15 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1272371>
- Decreto de Urgencia N° 102-2000, Crean Sistemas de Pago de Obligaciones Fiscales aplicable a Agentes Económicos del Agro que realicen Venta de Arroz. (2000, 01 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H796850>
- Deloitte. (2019). *Una comparación de los estándares IFRS y los US GAAP: superando las diferencias*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pe/Documents/audit/Comparaci%C3%B3n%20IFRS%20US%20GAAP%202019.pdf>
- Deutsche Bank. (2019). *Depositary Receipts*. [https://tss.gtb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Annual%20Review%202019\\_final.pdf](https://tss.gtb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Annual%20Review%202019_final.pdf)
- Deutsche Bank. (2021). *Separately Managed Accounts: The Depositary Receipt Opportunity*. [https://tss.gtb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Separately%20Managed%20Accounts\\_Final.pdf](https://tss.gtb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Separately%20Managed%20Accounts_Final.pdf)
- Diálogo con la Jurisprudencia. (julio 1996). Delito contra el orden financiero y monetario. *Revista de Crítica y Análisis Jurisprudencial*, Año II, N° 3, pp. 143-162. Dialogo con la Jurisprudencia. Gaceta Jurídica Editores.
- Echaíz, D. (2009). *Radiografía para prevenir una autopsia. Análisis crítico de la Ley General de Sociedades a once años de su vigencia (1998-2009)*. [Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Institucional de la Pontificia Universidad Católica del Perú. [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/1134/ECHAIZ\\_MORENO\\_DANIEL\\_ANALISIS\\_SOCIEDADES.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/1134/ECHAIZ_MORENO_DANIEL_ANALISIS_SOCIEDADES.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Ernst & Young Asesores Sociedad Civil de R.L. (2017). *Tratamiento Tributario aplicable a los Rendimientos y Ganancias derivadas de Operaciones con Valores Mobiliarios Representativos de Capital y de Deuda*.

[https://drive.google.com/drive/folders/1J8ocPIUPMG7sP7he-WcSRZr5A\\_ijkHOa](https://drive.google.com/drive/folders/1J8ocPIUPMG7sP7he-WcSRZr5A_ijkHOa)

- Ernst & Young Asesores Sociedad Civil de R.L. (2021). *Tratamiento Tributario aplicable a los Rendimientos y Ganancias derivadas de Operaciones con Valores Mobiliarios Representativos de Capital y de Deuda*.  
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memo%20Tributario%20EY%202021%20\(Anexo%20D\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memo%20Tributario%20EY%202021%20(Anexo%20D).pdf)
- Fernández, J. (sf.). *El Contrato de Underwriting*. [https://nanopdf.com/download/el-contrato-de-underwriting-universidad-seor-de-sipan\\_pdf](https://nanopdf.com/download/el-contrato-de-underwriting-universidad-seor-de-sipan_pdf)
- Flores, P. (2001). *Comentarios a la nueva Ley de Títulos Valores, No. 27287: estudio jurídico*. Jurista Editores.
- García, A. Velásquez, J. (2010). *Proyecto de Ley N° 4167/2009-PE*. Congreso de la República. [file:///C:/Users/pc/Downloads/descarga%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/descarga%20(1).pdf)
- Gastelumendi, J. (1998). Contrato de Underwriting. Problemas de incorporación en el sistema jurídico romanista. *Revista Ius Et Veritas*, N° 17, pp. 74-86.  
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15794/16226>
- Guerrero, J. (2005). El Mercado de Valores en México y las opciones de inversión para extranjeros. *Revista Mercados y Negocios de la Universidad de Guadalajara*, N° 11, pp. 37-44. <https://www.redalyc.org/pdf/5718/571864036005.pdf>
- Guerreo, C. (2000). *El Contrato de Underwriting*. [Tesis de licenciatura, Universidad de La Sábana]. Repositorio Institucional de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Sábana.  
<https://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/5385/129369.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Herrera, Paul. (2020, 27 de octubre). Corte Suprema se pronuncia en Casación: El trabajador puede adquirir acciones laborales por acuerdo. *Diario Oficial del Bicentenario El Peruano*. <https://elperuano.pe/noticia/106052-el-trabajador-puede-adquirir-acciones-laborales-por-acuerdo>
- Huamaní, R. (2019). *Código Tributario Comentado. Título Preliminar. Libro Primero. La Obligación Tributaria* (1.º Tom.). Jurista Editores E.I.R.L.
- Huamaní, R. (2019). *Código Tributario Comentado. Libro Segundo. La Administración Tributaria, los Administrados y la Asistencia Mutua en Materia Tributaria* (2.º Tom.). Jurista Editores E.I.R.L.
- Huamaní, R. (2019). *Código Tributario Comentado. Libro Tercero. Procedimientos Tributarios. Libro Cuarto. Infracciones, Sanciones y Multas. Disposiciones Finales. Disposiciones Transitorias* (3.º Tom.). Jurista Editores E.I.R.L.

Hundskopf, O. (1988). Hacia una reforma de la Ley General de Sociedades. *Revista de la Facultad de Derecho Ius Et Praxis de la Universidad de Lima*, N° 011, pp. 135-143. <https://doi.org/10.26439/iusetpraxis1988.n011.3378>

Informe N° 0258-2003-SUNAT/2B0000. *Los dividendos que se distribuyen a favor de un Fondo de Pensiones como consecuencia de la participación en acciones de empresas nacionales que se encuentran bajo el programa de "American Depositary Receipts" (ADR) están inafectos al Impuesto a la Renta.* Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2003, 17 de septiembre). <https://ww3.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2003/oficios/i2582003.htm>

Invest in Holland. (2022). *Incentives and Taxes 2022. The Netherlands.* [https://investinholland.com/wp-content/uploads/2022/01/InvestinHolland-Incentives-Taxes-Factsheet-2022.FINAL\\_.pdf](https://investinholland.com/wp-content/uploads/2022/01/InvestinHolland-Incentives-Taxes-Factsheet-2022.FINAL_.pdf)

IUS 360. (2018, 29 de diciembre). Semejanzas y Distinciones entre la Inafectación, Exoneración, Inmunidad y Beneficio Tributario a propósito de la Ley N° 30899. *IUS 360 Portal Jurídico de Ius Et Veritas.* <https://ius360.com/semejanzas-y-distinciones-entre-la-inafectacion-exoneracion-inmunidad-y-beneficio-tributario-proposito-de-la-ley-n-30899/#:~:text=La%20respuesta%20es%20que%20la,nacimiento%20de%20la%20obligaci%C3%B3n%20tributaria>

Ley N° 49 de 1990, Reglamentación de la repatriación de capitales, se estimula el mercado accionario, se expiden normas en materia tributaria, aduanera y se dictan otras disposiciones. (1990, 31 de diciembre). <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/1603657>

Ley N° 1819 de 2016, Por medio de la cual se adopta una reforma tributaria estructural, se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal, y se dictan otras disposiciones. (2016, 29 de diciembre). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=79140#:~:text=Por%20medio%20de%20la%20cual,y%20se%20dictan%20otras%20disposiciones>

Ley N° 16123, Ley Libro de Sociedades Mercantiles del Código de Comercio. (1966, 10 de mayo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H708470>

Ley N° 25035, Ley de Simplificación Administrativa. (1989, 11 de junio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H744710>

Ley N° 26361, Ley sobre Bolsa de Productos. (1994, 30 de septiembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H764666>

Ley N° 26497, Ley Orgánica del Registro Nacional de Identificación y Estado Civil. (1995, 12 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H767677>

- Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. (1996, 09 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H773064>
- Ley N° 27038, Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 816 - Código Tributario, y Normas Conexas. (1998, 31 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H782594>
- Ley N° 27303, Ley que modifica los artículos 252 y 254 de la Ley General de Sociedades. (2000, 10 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H792736>
- Ley N° 27335, Ley que modifica diversos artículos del Código Tributario y extingue sanciones tributarias. (2000, 31 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H793502>
- Ley N° 27350, Ley que incorpora el Título IV de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. (2000, 06 de octubre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H795799>
- Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General. (2001, 11 de abril). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H805476>
- Ley N° 27649, Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores. (2002, 23 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H820168>
- Ley N° 27804, Ley que modifica la Ley del Impuesto a la Renta según Texto Único Ordenado aprobado por Decreto Supremo N° 054-99-EF y modificatorias. (2002, 02 de agosto). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H829917>
- Ley N° 28370, Ley que incorpora artículos de protección a los inversionistas minoritarios de las Sociedades Anónimas Abiertas en la Ley General de Sociedades. (2004, 30 de octubre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H877530>
- Ley N° 28647, Ley que sustituye el numeral 2 del artículo 18 del Texto Único Ordenado del Código Tributario. (2005, 11 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H905805>
- Ley N° 29660, Ley que establece medidas para sancionar la Manipulación de Precios. (2011, 04 de febrero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1024885>
- Ley N° 29782, Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores. (2011, 28 de julio). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1036496>

- Ley N° 30822, Ley que modifica la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y otras normas concordantes, respecto de la regulación y supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito. (2018, 19 de julio).  
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1211906>
- López, A. (2008). Introducción a la regulación de valores en los Estados Unidos. *Revista Mercatoria*, V. 7, N° 2, pp. 1-85. [file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-IntroduccionALaRegulacionDeValoresEnEstadosUnidos-3627233%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/pc/Downloads/Dialnet-IntroduccionALaRegulacionDeValoresEnEstadosUnidos-3627233%20(1).pdf)
- Lou, C. (2020). *Análisis jurídico de la naturaleza de las comisiones del Banco Depositario de los American Depositary Receipts adquiridos por los Fondos Privados de Pensiones peruanos*. [Tesis de licenciatura, Universidad de Piura]. Repositorio Institucional Pirhua de la Universidad de Piura.  
[https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/4700/DER-L\\_036.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/4700/DER-L_036.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Martinez, F. (2005). *Financiación empresaria y Contrato de Underwriting*. Repositorio Institucional de la Universidad Austral.  
<https://riu.austral.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1647/Financiaci%C3%B3n%20Empresaria%20y%20Contrato%20de.pdf?sequence=1>
- Maruy, C. Tarazon, G. (2012). Régimen tributario aplicable a los Fondos de Inversión en el Perú. *Revista Advocatus*, N° 27, pp. 257-277.  
<file:///C:/Users/pc/Documents/Regimen%20Tributarios%20de%20los%20Fondos%20de%20Inversion%20en%20el%20Peru.pdf>
- Mercado de Valores de Buenos Aires. Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (1998). *Análisis de Bonos. Aspectos metodológicos. Información actualizada. Sumario estadístico*.
- Mestanza, Sánchez & Asociados. (2022). *Detracciones, Percepciones y Retenciones*. MS Auditores <http://www.msauditores.com.pe/servicio/26/detracciones-percepciones-y-retenciones>
- Montoya, U. (2012). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores*. IDEMSA.
- Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en la Haya. (2012). *Sistema Fiscal en Países Bajos*.  
[http://observatoriorli.com/docs/PAISES\\_BAJOS/FISCALIDAD\\_Paises\\_Bajos.pdf](http://observatoriorli.com/docs/PAISES_BAJOS/FISCALIDAD_Paises_Bajos.pdf)
- Oficio N° 2922 de 2012, Tratamiento tributario del mayor valor obtenido en la venta de acciones, provenientes de un canje de American Depositary Receipts (ADRs). (2012, 29 de octubre). Servicio de Impuestos Internos (SII).  
[https://www.sii.cl/normativa\\_legislacion/jurisprudencia\\_administrativa/ley\\_impuesto\\_renta/2012/ja2922.htm](https://www.sii.cl/normativa_legislacion/jurisprudencia_administrativa/ley_impuesto_renta/2012/ja2922.htm)



- Palacios, J. Romero, H. Ñaupas, H. (2016). *Metodología de la Investigación Jurídica. Una brújula para investigar en ciencias jurídicas y redactar la tesis*. Editora y Librería Jurídica Grijley
- Pressreader. (2018, 16 de noviembre). La Historia de las Acciones Laborales. *Diario Expreso*. <https://www.pressreader.com/peru/diario-expreso-peru/20181116/281629601304546>
- Resolución CONASEV N° 600-97-EF-94.10, Modifican el Reglamento de Oferta Pública Primaria de Valores Mobiliarios. (1997, 21 de septiembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H776128>
- Resolución CONASEV N° 0906-91-EF-94.10.0, Reglamento de Oferta Pública Primaria de Valores Mobiliarios. (1991, 23 de diciembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H752881>
- Resolución de Superintendencia N° 010-2006-SUNAT, Normas sobre los Certificados de Rentas y Retenciones a que se refiere el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. (2006, 13 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H908017>
- Resolución de Superintendencia N° 037-2010-SUNAT, Disposiciones para el Pago del Impuesto a la Renta de Sujetos No Domiciliados. (2010, 31 de enero). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1002405>
- Resolución de Superintendencia N° 234-2005-SUNAT, Régimen de Retención del Impuesto a la Renta sobre operaciones por las cuales se emitan liquidaciones de compra. (2005, 18 de noviembre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H904230>
- Resolución de Superintendencia N° 258-2011-SUNAT, Resolución de Superintendencia que dicta normas sobre los Certificados de rentas y retenciones que deben emitir las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores o quienes ejerzan funciones similares por intereses y rentas de sujetos no domiciliados. (2011, 30 de octubre). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1042595>
- Resolución N° 021-2017-SMV-02, Manuales para el Cumplimiento de los Requisitos aplicables a las ofertas públicas de Instrumentos de Corto Plazo, Bonos y Acciones emitidas por empresas en el MAV. (2017, 17 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1176508>
- Resolución N° 095-2019-SUNARP-SN, Aprueban modificación del literal a) del artículo 35 del Reglamento del Registro de Sociedades. (2019, 24 de abril). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1234056>
- Resolución N° 140 de 2021, Por el cual se fija el valor de la UVT aplicable para el año 2022. (2021, 25 de noviembre). Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN). <https://accounter.co/actualidad/resolucion-140-de-2021-por-la-cual-se-fija-el-valor-de-la-uvt-aplicable-para-el-ano-2022-dian.html>

- Resolución SMV N° 005-2014-SMV-01, Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada. (2014, 20 de marzo). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1098297>
- Resolución SMV N° 007-2015-SMV-01, Modifican el Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores. (2015, 29 de abril). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1126824>
- Resolución SMV N° 016-2015-SMV-01, Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores. (2015, 26 de agosto). <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/detallenorma/H1135004>
- Robles, C. Ruíz de Castilla, F. Villanueva, W. Bravo, J. (2016). *Código Tributario. Doctrina y Comentarios* (4.ª Ed.) (1.º Vol). Instituto Pacífico
- Robles, C. Ruíz de Castilla, F. Villanueva, W. Bravo, J. (2016). *Código Tributario. Doctrina y Comentarios* (4.ª Ed.) (2.º Vol). Instituto Pacífico.
- Ruiz, G. (2005). *El Contrato de Underwriting*. <https://www.pj.gob.pe/wps/wcm/connect/e951a30046d48660a704a744013c2be7/87underwriting.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=e951a30046d48660a704a744013c2be7>
- Rustamov, A. (2013). *Legal problems of Depositary Receipt*. [Tesis de maestría, Tilburg University]. Tilburg University Law School. <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=133466>
- Sirelo. (2022). *Sistema Fiscal en Holanda*. <https://sirelo.es/mudanzas-a-holanda/sistema-fiscal-en-holanda/>
- Taramona, J. (1996). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores: legislación, jurisprudencia*. Rodhas.
- Unidad de Equipo Técnico Institucional del Código Procesal Penal. (2017, 05 de abril). *Aumenta a 24 número de Cortes Superiores que aplicarán en exclusividad nuevo Código Procesal Penal*. [https://www.pj.gob.pe/wps/wcm/connect/ncpp/s\\_ncpp/as\\_prensa/as\\_noticias/cs\\_n\\_nuevo\\_codigo\\_procesal\\_penal#:~:text=Entre%20los%20distritos%20judiciales%20que,%2C%20Arequipa%2C%20Piura%20y%20Santa](https://www.pj.gob.pe/wps/wcm/connect/ncpp/s_ncpp/as_prensa/as_noticias/cs_n_nuevo_codigo_procesal_penal#:~:text=Entre%20los%20distritos%20judiciales%20que,%2C%20Arequipa%2C%20Piura%20y%20Santa)
- Velesvilla, H. (2016). *Los ajustes de Precios de Transferencia en operaciones gratuitas con no Domiciliados*. [Tesis de maestría, Universidad de Lima]. Repositorio Institucional de la Universidad de Lima. [https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/9483/Velesvilla\\_Velezvia\\_Hera.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/9483/Velesvilla_Velezvia_Hera.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Villagra, R. (1996). *Los Convenios para evitar la Doble Imposición y prevenir la Evasión Fiscal con énfasis en los convenios vigentes en el Perú*. Z y A Abogados.  
<https://www.zyaabogados.com/administrador/assets/uploads/files/924af-Los-convenios-para-evitar-la-doble-imposicion-y-prevenir-la-evasion-fiscal.pdf>
- Vinces, V. Yacsahuache, H. (1998). Mercado de futuros, mecanismo de financiación empresarial. *Revista Quipukamayoc de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, Vol. 5, N° 10, pp. 69-80. <https://doi.org/10.15381/quipu.v5i10.5951>
- Yangali, N. (2015). *Código Tributario: Aplicación Práctica según criterios jurisprudenciales y de la SUNAT* (1.ª Ed.). Contadores & Empresas. Gaceta Jurídica Editores.
- Yacolca, D. (2019). *Código Tributario Comentado: “50 años después y más”* (1.ª Vol). Editora y Distribuidora Ediciones Legales E.I.R.L.
- Yacolca, D. (2019). *Código Tributario Comentado: “50 años después y más”* (2.ª Vol). Editora y Distribuidora Ediciones Legales E.I.R.L.
- Zambrano, M. (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*. [Tesis de licenciatura, Universidad de Lima]. Repositorio Institucional de la Universidad de Lima.  
[https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/9800/Zambrano\\_Porras\\_Marco\\_Antonio.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/9800/Zambrano_Porras_Marco_Antonio.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Zanabria, P. (2009). Entendiendo la LIBOR como Benchmark. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, N° 139, pp. 49-52.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-139/Moneda-139-09.pdf>



## **ANEXOS**

**Anexo 1: Valor de la Unidad Impositiva Tributaria (UIT)  
desde el año 1997 hasta el presente**

<b>AÑO</b>	<b>VALOR</b>	<b>BASE LEGAL</b>
<b>2022</b>	S/ 4,600.00	Decreto Supremo N° 398-2021-EF
<b>2021</b>	S/ 4,400.00	Decreto Supremo N° 392-2020-EF
<b>2020</b>	S/ 4,300.00	Decreto Supremo N° 380-2019-EF
<b>2019</b>	S/ 4,200.00	Decreto Supremo N° 298-2018-EF
<b>2018</b>	S/ 4,150.00	Decreto Supremo N° 380-2017-EF
<b>2017</b>	S/ 4,050.00	Decreto Supremo N° 353-2016-EF
<b>2016</b>	S/ 3,950.00	Decreto Supremo N° 397-2015-EF
<b>2015</b>	S/ 3,850.00	Decreto Supremo N° 374-2014-EF
<b>2014</b>	S/ 3,800.00	Decreto Supremo N° 304-2013-EF
<b>2013</b>	S/ 3,700.00	Decreto Supremo N° 264-2012-EF
<b>2012</b>	S/ 3,650.00	Decreto Supremo N° 233-2021-EF
<b>2011</b>	S/ 3,600.00	Decreto Supremo N° 252-2010-EF
<b>2010</b>	S/ 3,600.00	Decreto Supremo N° 311-2009-EF
<b>2009</b>	S/ 3,550.00	Decreto Supremo N° 169-2008-EF
<b>2008</b>	S/ 3,500.00	Decreto Supremo N° 209-2007-EF
<b>2007</b>	S/ 3,450.00	Decreto Supremo N° 213-2006-EF
<b>2006</b>	S/ 3,400.00	Decreto Supremo N° 176-2005-EF
<b>2005</b>	S/ 3,300.00	Decreto Supremo N° 177-2004-EF
<b>2004</b>	S/ 3,200.00	Decreto Supremo N° 192-2003-EF
<b>2003</b>	S/ 3,100.00	Decreto Supremo N° 191-2002-EF
<b>2002</b>	S/ 3,100.00	Decreto Supremo N° 241-2001-EF
<b>2001</b>	S/ 3,000.00	Decreto Supremo N° 145-2000-EF
<b>2000</b>	S/ 2,900.00	Decreto Supremo N° 191-99-EF
<b>1999</b>	S/ 2,800.00	Decreto Supremo N° 123-98-EF
<b>1998</b>	S/ 2,600.00	Decreto Supremo N° 177-97-EF
<b>1997</b>	S/ 2,400.00	Decreto Supremo N° 134-96-EF

## Anexo 2: Participantes o Clientes Directos e Indirectos de CAVALI S.A.I.C.L.V. al 2021

PATRTICIPANTES O CLIENTES DIRECTOS	
BanBif S.A.	Diviso Bolsa S.A.B. S.A.
Banco Falabella Perú S.A.	Fit Capital S.A.B. S.A.
Banco de Crédito del Perú	Grupo Coril S.A.B. S.A.
Banco GNB S.A.	Inteligo S.A.B.
Banco Santander	Inversión y Desarrollo S.A. S.A.B.
BBVA Banco Continental	Kallpa Securities S.A.B.
BNP Paribas Securities Sociedad Fiduciaria S.A.	Larrain Vial S.A.B.
Citibank del Perú	Magot Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Interbank	Promotores e Inversiones Investa S.A. S.A.B.
J.P. Morgan Banco de Inversión	Provalor S.A.B. S.A.
Scotiabank Perú	Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Ministerio de Economía y Finanzas	Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Acres Sociedad Agente de Bolsa S.A.	Seminario y Cia S.A. S.A.B.
BBVA Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A.
BNB Valores Perú S.A.B.	Sociedad Agente de Bolsa Sura S.A.
BTG Pactual S.A.B.	Tradek S.A. S.A.B.
Credicorp Capital S.A.B. S.A.	

PARTICIPANTES O CLIENTES INDIRECTOS	
ABC Capital S.A.C.	Fenix Factoring S.A.C.
Asesores y Consultores JL Empresariales y Servicios Generales S.A.C.	Finsmart
AC Factoring S.A.C.	Finance Do Technology S.A.C.
AFP Hábitat	Financred Asociados S.A.C.
AFP Integra	Financiera Proempresa S.A.
Andean Valores Perú S.A.	FT Capital
Andino Factoring S.A.C.	Genera Capital
Prima AFP	Global Factoring
Profuturo AFP	Grupo Kuria S.A.C.
Banco de la Nación	ICredit Peru Servicios Financieros S.A.C.
Banco de Comercio	Ifacturas Factoring & Descuento S.A.C.
Banco Nacional de Bolivia	iMoney Perú S.A.C.
Banco Internacional de Costa Rica	Inandes Factor Capital S.A.C.
Banco Pichincha	IND Servicios Financieros S.A.C.
ICBC Perú Bank	Digital Factoring S.A.C.
Servicios Financieros Total	Inversiones.io Perú S.A.C.

Avla Compañía de Seguros	N1 Factoring Peru S.A.C.
Deceval S.A.	Inversud E Factoring
DCV S.A.	Latam Trade Capital
Digital Crowd S.A.C.	La Fiduciaria S.A.
S.D. Indeval	Liquidez Perú
Adelanta Factoring S.A.C.	Logros Factoring
Arowana S.A.C.	Mávila & Elmkies
Banpro Perú S.A.C.	Madero Factoring
BLP Factoring S.A.C.	Nuevo Capital Factoring
Caja Municipal de Ahorro Y Crédito de Arequipa S.A.	Omaha Sociedad Gestora S.A.C.
Caja Municipal de Crédito Popular de Lima S.A.	Optima Factoring Perú S.A.C.
Capia Renta Fija S.A.C.	Perú Factoring S.A.C.
Capital Express	Perú LC Factoring S.A.C.
Capita UP S.A.C.	Plan & Acción S.A.C.
Chapa Factoring S.A.C.	Plus Capital S.A.C.
Conexa Factoring S.A.C.	Primus Capital S.A.C.
Coval Soluciones Financieras	QIPU FINANCE S.A.C.
Crece Capital S.A.C.	QORI FACTORING S.A.C
Crediplaza S.A.C.	Rantina Factoring S.A.C.
Credigob S.A.C.	RC Capital S.A.C.
Easy Factoring S.A.C.	Red Capital Perú S.A.C.
Easy Capital Consultores	Smart Factoring & Investments S.A.C.
Efact	Soluciones Financieras del Perú E.I.R.L.
Efide	Soporte Financiero S.A.C.
Eldo Perú S.A.C.	TRFI Perú Sociedad de Propósito Especial
Emprender Capital Perú S.A.C.	Value Investment Perú S.A.
Eurocapital Servicios Financieros	Palante Factoring S.A.C.
EXP Contemporanea S.A.C.	FiduPerú Sociedad Fiduciaria
Factoring Business Capital S.A.C.	Corporación Financiera de Desarrollo
Factoring Efectivo	Blanco S.A.F.I.
Factoring Express	Capia S.A.F.I.
Factoring Lab	Compass Group S.A.F.I.
Factoring Prestamype S.A.C.	Diviso Fondos S.A.F.
Factoring Simple S.A.C.	Fondos Sura S.A.F.
Factoring Soluciones Financieras	Larraín Vial S.A.F.I.
Factoring Total	MGi S.A.F.I.
Facturedo PE S.A.C.	SRM S.A.F.I.
Fast Cash Factoring S.A.C	Trigono Inversiones S.A.C.

### **Anexo 3: Empresas que pertenecen a la Bolsa de Valores de Lima al 2021**

<b>EMPRESAS QUE PERTENECEN A LA BOLSA DE VALORES DE LIMA AL 2021</b>		
Administradora del Comercio S.A.	Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.	Aenza S.A.A. (antes Graña y Montero S.A.A.)
AFP Hábitat S.A.	AFP Integra	Agro Industrial Paramonga S.A.A.
Agro Pucala S.A.A.	Agroindustrial Laredo S.A.A.	Agroindustrias AIB S.A.
Agroindustrias SAN Jacinto S.A.A.	Agrokasa Holding S.A.	AI Inversiones Palo Alto S.A.
Alicorp S.A.A.	Alturas Minerals Corp.	Amerika Financiera S.A.
Andino Investment Holding S.A.A.	Austral Group S.A.A.	AVLA Perú Compañía de Seguros S.A.
Azzaro Trading S.A.	Banco Azteca del Perú S.A.	Banco BBVA Perú
Banco de Comercio	Banco de Crédito del Perú	Banco de la Nación
Banco Falabella Perú S.A.	Banco GNB Perú S.A.	Banco Interamericano de Finanzas
Banco Internacional del Perú S.A.A. - INTERBANK	Banco Nuevo Mundo en Liquidación	Banco Pichincha
Banco Ripley Perú S.A.	Banco Santander Perú S.A.	Bank of China (Peru) S.A.
Bayer S.A.	Bear Creek Mining Corporation	BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros
Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. - CMAC Cusco S.A.	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa S.A.	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo S.A.
Caja Rural de Ahorro y Crédito Los Andes S.A.	Candente Copper Corp. (antes Candente Resource Corp.)	Cartavio Sociedad Anónima Abierta
Casa Grande Sociedad Anónima Abierta	Castrovirreyna Compañía Minera S.A. en Liquidación	Cementos Pacasmayo S.A.A.
Central Azucarera Chucarapi-Pampa Blanca S.A.	Cervecería San Juan S.A.	Chubb Perú S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros
Cineplex S.A.	Citibank del Perú S.A.	Colegios Peruanos S.A.



Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	Compañía Minera PODEROSA S.A.	Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.A.
Compañía Minera Santa Luisa S.A.	Compañía Universal Textil S.A. en Liquidación	Compartamos Financiera S.A.
Concesionaria Trasvase Olmos S.A.	Consortio Cementero del Sur S.A.	Consortio Industrial de Arequipa S.A.
Corporación Aceros Arequipa S.A.	Corporación Andina de Fomento - CAF	Corporación Cervesur S.A.A.
Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE	Corporación Lindley S.A.	Cosapi S.A.
Crece Seguros S.A. Compañía de Seguros	Credicorp Capital Perú S.A.A.	Credicorp Ltd.
Crediscotia Financiera S.A.	Creditex S.A.A.	Desarrollos Siglo XXI S.A.A.
Diviso Grupo Financiero S.A.	Dunas Energía S.A.A.	Electro Dunas S.A.A.
Electro Sur Este S.A.A.	Empresa Agraria Azucarera Andahuasi S.A.A.	Empresa Agraria Chiquitoy S.A.
Empresa Agrícola Ganadera Salamanca S.A.A.	Empresa Agrícola La Unión S.A.	Empresa Agrícola San Juan S.A.
Empresa Agrícola Sintuco S.A.	Empresa Agroindustrial Cayalti S.A.A.	Empresa Agroindustrial Pomalca S.A.A.
Empresa Agroindustrial Tuman S.A.A.	Empresa Azucarera El Ingenio S.A.	Empresa de Generación Eléctrica del Sur S.A.
Empresa de Generación Eléctrica San Gaban S.A.	Empresa Editora El Comercio S.A. (ahora Vigenta Inversiones S.A.)	Empresa Electricidad del Perú - ELECTROPERU S.A.
Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad - ELECTROSUR S.A.	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad de Puno S.A.A. - ELECTROPUNO	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad Electronorte Medio S.A. - HIDRANDINA
Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A. - SIDERPERU	Enel Distribución Perú S.A.A.	Enel Generación Perú S.A.A.
Enel Generación Piura S.A.	Energía del Pacífico S.A.	Enfoca Servicios Logísticos S.A.
Engie Energía Perú S.A. (antes ENERSUR S.A.)	Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa Santander Consumo Perú S.A.	Expertia Travel S.A.
Fábrica de Hilados y Tejidos San Miguel S.A. - en Liquidación	Fábrica Nacional de Acumuladores ETNA S.A.	Fábrica Peruana ETERNIT S.A.
Factoring Total S.A.	Falabella Perú S.A.A.	Ferreycorp S.A.A.

Filamentos Industriales S.A.	Financiera Confianza S.A.A.	Financiera Credinka S.A.
Financiera Efectiva S.A.	Financiera Oh S.A.	Financiera Proempresa S.A.
Financiera Qapaq S.A.	Financiera TFC S.A. en Intervención	Fondo Mivivienda S.A.
Fosfatos del Pacifico S.A.	Fossal S.A.A.	FT Capital S.A.
Futura Consorcio Inmobiliario S.A. (antes Soldexa S.A.)	GR Holding S.A.	Grupo BVL S.A.A. (antes Bolsa de Valores de Lima S.A.A.)
Hermes Transportes Blindados S.A.	Hidrostral S.A.	H2olmos S.A.
ICBC Perú Bank	Inca Rail S.A.	Indeco S.A.
Industria Textil Piura S.A.	Industrias Electro Químicas S.A. IEQSA	Inmobiliaria IDE S.A.
Inmobiliaria SIC S.A.	Inretail Perú Corp.	Insur S.A. Compañía de Seguros
Intercorp Financial Services Inc. (antes Intergroup Financial Services Corp.)	Intercorp Perú Ltd. (antes IFH Perú LTD.)	Interseguro Compañía de Seguros S.A.
Inverfal Perú S.A.A.	Inversiones Centenario S.A.A.	Inversiones Corporativas A1 S.A. - Invercorp A1 S.A.
Inversiones Educa S.A.	Inversiones en Turismo S.A. Invertur	J.P. Morgan Banco de Inversión
La Positiva Seguros y Reaseguros	La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.	Laive S.A.
Leche Gloria S.A. (antes Gloria S.A.)	Liberty Seguros S.A.	Lima Caucho S.A. en Liquidación
Los Portales S.A.	Luz del Sur S.A.A.	Manufactura de Metales y Aluminio Record S.A.
Mapfre Perú Compañía de Seguros y Reaseguros	Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros y Reaseguros	Metalúrgica Peruana S.A.
Mibanco Banco de la Microempresa S.A.	Michell y Cia. S.A.	Minera Andina de Exploraciones S.A.A.
Minera IRL Limited	Minsur S.A.	Mitsui Auto Finance Perú S.A.
Nessus Hoteles Perú S.A.	Nexa Resources Atacocha S.A.A.	Nexa Resources Peru S.A.A.
Norvial S.A.	Obras de Ingeniería S.A.C.	Ohio National Seguros de Vida S.A.
Pacifico Compañía de Seguros y Reaseguros	Panoro Minerals Ltd.	Perú Holding de Turismo S.A.A.
Peruana de Energía S.A.A.	Perubar S.A.	Pesquera Exalmar S.A.A.

Petróleos del Perú - PETROPERU S.A.	PPX Mining Corp. (antes Peruvian Precious Metals Corp.)	Prima AFP S.A.
Profuturo AFP	Promotora Club Empresarial S.A.	Protecta S.A. Compañía de Seguros
Pucara Gold Limited	PVT Portafolio de Valores S.A.	Qualitas Compañía de Seguros S.A.
Quimpac S.A.	Red Bicolor de Comunicaciones S.A.A. - RBC TV S.A.A.	Red de Energía del Perú S.A.
Refinería La Pampilla S.A.A.	Regulus Resources Inc. (antes Southern Legacy Minerals Inc.)	Rímac Seguros y Reaseguros
RIO2 Limited	Saga Falabella S.A.	Scotiabank Peru S.A.A.
Secrex Compañía de Seguros de Crédito y Garantías	Servicio de Agua Potable y Alcantarillado - SEDAPAL	Servicios Financieros Total EDPYME (antes Leasing Total S.A.)
Shougang Generación Eléctrica S.A.A.	Shougang Hierro Peru S.A.A.	Sierra Metals INC.
Sociedad Agrícola Fanupe Vichayal S.A.	Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. - SEAL	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.
Sociedad Minera Corona S.A.	Sociedad Minera El Brocal S.A.A.	Solución Empresa Administradora Hipotecaria S.A.
Southern Copper Corporation	Southern peru Copper Corporation, Sucursal del Perú	TC Siglo 21 S.A.A.
Telefónica del Perú S.A.A.	Telefónica S.A.	Textil San Cristóbal S.A. - en Liquidación
Tinka Resources Limited	Tradi S.A.	Trevali Mining Corporation
Unión Andina de Cementos S.A.A. - UNACEM S.A.A.	Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	Vivir Seguros Compañía de Seguros de Vida S.A.
Volcan Compañía Minera S.A.A.	Volvo Leasing Peru S.A.	Yura S.A.

## Anexo 4: Empresas que pertenecen al Mercado Alternativo de Valores al 2021

<b>EMPRESAS QUE PERTENECEN AL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES AL 2021</b>		
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A.	Bosques Amazónicos S.A.C.
Camposur Inc S.A.C.	Eco - Acuicola S.A.C.	Gerens Escuela de Gestión y Economía S.A.
Globokas Perú S.A.	Laboratorios Lansier S.A.C.	Lari Contratistas S.A.C.
Medrock Corporation Sociedad Anónima Cerrada		



## Anexo 5: Programas de Pagars de Depósito Globales (GDN) de Perú

MADUREZ	CUPÓN %	SERIE	ISIN DE GDN	ISIN SUBYACENTE
12/09/2023	5.200	PERÚ BONO SOB 5.2 PCT SEP 2023 REG S	USP87324BM36	PEP01000C4N3
12/09/2023	5.200	PERÚ BONO SOB 5.2 PCT SEP 2023 144A	US715638BP60	PEP01000C4N3
12/02/2024	5.700	PERÚ 5.7PCT CON VENCIMIENTO DEL 12 DE AGOSTO DE 2024 REG S	USP78024AB57	PEP01000C4W4
12/02/2024	5.700	PERÚ 5.7PCT CON VENCIMIENTO EL 12 DE AGOSTO DE 2024 144A	US715638BT82	PEP01000C4W4
14/02/2024	7.000	PERÚ FONDO MIVIVIENDA 7PCT CON VENCIMIENTO FEB-14-2024 - REG S	USP42009AD50	PEP16880M031
14/02/2024	7.000	PERÚ FONDO MIVIVIENDA 7PCT CON VENCIMIENTO FEB-14-2024 - 144A	US344593AE82	PEP16880M031
12/8/2026	8.200	PERÚ BONO SOB 8.20 PCT AGOSTO 2026 REG S	US715638AY86	PEP01000C0J9
12/8/2026	8.200	PERÚ BONO SOB 8.20 PCT AGOSTO 2026 144A	US715638AX04	PEP01000C0J9
12/8/2028	6.350	PERÚ BONO SOB 6.35PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2028 - REG S	USP78024AC31	PEP01000C5D1

12/8/2028	6.350	PERÚ BONO SOB 6.35PCT VENCIDO AUG-12-2028 – 144A	US715638BV39	PEP01000C5D1
12/02/2029	6.000	PERÚ BONO SOB 6.00 PCT 12 DE FEBRERO DE 2029 REG S	USP87324BN19	PEP01000C4Q6
12/02/2029	5.940	REPÚBLICA DEL PERÚ 5.94PCT CON VENCIMIENTO FEB-12-2029 - REG S	USP78024AE96	PEP01000C5F6
12/02/2029	5.940	REPÚBLICA DEL PERÚ 5.94PCT CON VENCIMIENTO FEB-12-2029 – 144A	US715638BX94	PEP01000C5F6
12/02/2029	6.000	PERÚ BONO SOB 6.00 PCT 12 DE FEBRERO DE 2029 144A	US715638BQ44	PEP01000C4Q6
12/8/2031	6,950	PERÚ BONO SOB 6.95 PCT AGOSTO 2031 REG S	US715638BE14	PEP01000C4G7
12/8/2031	6,950	PERÚ BONO SOB 6.95 PCT AGOSTO 2031 144A	US715638BD31	PEP01000C4G7
12/8/2032	6.150	PERÚ 6.15PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2032 - REG S	USP78024AF61	PEP01000C5E9
12/8/2032	6.150	PERÚ 6.15PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2032 – 144A	US715638BY77	PEP01000C5E9
12/8/2034	5.400	PERÚ 5.4PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2034 - REG S	USP78024AG45	PEP01000C5G4
12/8/2034	5.400	PERÚ 5.4PCT CON VENCIMIENTO 12/8/2034 - 144A	US715638CZ34	PEP01000C5G4

31/1/2035	7.390	INFLACIÓN DE PERÚ VINCULADA 7.39PCT DEBIDO AL 31 DE ENERO DE 2035 - REG S	USP78024AD14	PEP01000CV85
31/1/2035	7.390	PERÚ INFLACIÓN VINCULADA 7.39PCT DEBIDO ENERO-31-2035 - 144 <sup>a</sup>	US715638BW12	PEP01000CV85
12/8/2037	6.900	PERÚ BONO SOB 6.9 PCT AGOSTO 2037 144 <sup>a</sup>	US715638AV48	PEP01000C2Z1
12/8/2037	6.900	PERÚ BONO SOB 6.9 PCT AGOSTO 2037 REG S	USP87324BE10	PEP01000C2Z1
12/8/2040	5.350	PERÚ 5.35PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2040 - REG S	US715638DC30	PEP01000C5H2
12/8/2040	5.350	PERÚ 5.35PCT CON VENCIMIENTO AUG-12-2040 - 144 <sup>a</sup>	US715638DB56	PEP01000C5H2
12/02/2042	6.850	PERÚ BONO SOB 6.85 PCT FEB 2042 REG S	US715638BL56	PEP01000C4L7
12/02/2042	6.850	PERÚ BONO SOB 6.85 PCT FEB 2042 144 <sup>a</sup>	US715638BK73	PEP01000C4L7
12/02/2055	6.714	PERÚ 6.7142PCT VENCIDO EL 12 DE FEBRERO DE 2055 REG S	USP78024AA74	PEP01000C4S2
12/02/2055	6.714	PERÚ 6.7142PCT CON VENCIMIENTO FEB-12-2055 - 144A	US715638BR27	PEP01000C4S2

## Anexo 6: Anexos del 1 al 12 del Reglamento MAV

### Anexo N° 1

#### Indicaciones para la Presentación de la Información para los trámites de Inscripción y Exclusión de Valores

La presentación de la información solicitada según los requisitos expuestos en los artículos correspondientes, deberá hacerse llegar a la SMV considerando lo siguiente:

- Empresas con valores ya inscritos en el MAV: a través del Sistema MVNet.
- Nuevas empresas: en un archivo físico (un ejemplar).

La información a presentar deberá guardar el siguiente orden, según corresponda al tipo de solicitud (inscripción/exclusión):

#### A. Inscripción de Valores

1. Solicitud de inscripción. (Anexo N° 2)
2. Declaraciones Juradas de Responsabilidad. (Anexo N° 3)
3. Declaración Jurada de estándar revelación de información financiera. (Anexo N° 4)
4. Prospecto informativo. (Anexo N° 5)
5. Información financiera. (Anexo N° 6)
6. Memoria Anual.
7. Acuerdos societarios, contratos y documentos registrales. (Anexo N° 7)
8. Política de Dividendos. (Anexo 8)
9. Normas internas de conducta. (Anexo N° 9)
10. Informe de clasificación.
11. Modelo de título.
12. Copia de Recibo de pago y/o depósito a favor de la SMV.

#### B. Exclusión de Valores

1. Solicitud de Exclusión. (Anexo N° 10) y documentación señalada en el artículo 23° del Reglamento, en lo que resulte aplicable.

### Anexo N° 2 "Solicitud de Inscripción"

Señor:  
Intendente General de Supervisión de Conductas  
Superintendencia del Mercado de Valores

**Presente.-**

Mediante la presente solicitud yo [NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DE LA PERSONA O PERSONAS QUE TRAMITAN LA INSCRIPCIÓN DEL VALOR], identificado con [DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO], domiciliado en [INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN], con cargo de [INDICAR CARGO] en representación de [NOMBRE PERSONA JURÍDICA] solicitamos de acuerdo a las disposiciones contenidas en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, la inscripción del valor [INDICAR CARACTERÍSTICAS Y TIPO DE VALOR] en la sección correspondiente del Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y el listado en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima:

Del (los) valor(es) que a continuación se indican:

1) Acciones representativas del capital social previamente emitidas.

2) Valores representativos de deuda previamente emitidos.

a. Bonos

b. Instrumentos de Corto Plazo

3) Valores emitidos por oferta pública primaria en el MAV

Se adjunta la documentación sustentatoria correspondiente en los Anexos adjuntos.

Atentamente,

\_\_\_\_\_  
Representante Legal Empresa Emisora

\_\_\_\_\_  
Representante que tramita la inscripción



### Anexo N° 3 "Declaración Jurada de Responsabilidad"

Mediante la presente Declaración Jurada yo [NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DE LOS FUNCIONARIOS DE LA EMPRESA], identificado con [DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO], domiciliado en [INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN], con cargo de [INDICAR CARGO DEL PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVOS, LEGAL, CONTABLE Y DE FINANZAS DEL EMISOR] declaro lo siguiente:

Que la información y documentación presentada en el trámite de inscripción de valores regulado en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, cumple con lo exigido en las normas vigentes, es veraz, suficiente y clara, no contraviene las normas vigentes ni ha sido elaborada con fraude a la ley.

Que, declaro conocer que, de conformidad con el numeral 3 del artículo 32 de la Ley N° 27444 – Ley del Procedimiento Administrativo General, en caso de que se compruebe el fraude o la falsedad en la declaración, información o en la documentación presentada, la Superintendencia del Mercado de Valores considerará no satisfecha la exigencia respectiva para todos sus efectos, procediendo a realizar las acciones correspondientes a fin de declarar la nulidad del acto administrativo sustentado en dicha declaración, información o documento; asimismo, conozco que se impondrá una multa entre dos (2) y cinco (5) Unidades Impositivas Tributarias vigentes a la fecha de pago; sin perjuicio de la comunicación que la SMV dirija al Ministerio Público para las acciones penales correspondientes.

[CIUDAD], [DÍA] de [MES] de [AÑO]

Firma

Nombre:

Documento de Identidad

**\* Nota:** La presente Declaración Jurada de Responsabilidad deberá ser firmada individualmente por el principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas de la Empresa o quien haga sus veces.

### Anexo N° 4 "Declaración Jurada de Estándar Revelación de Información Financiera"

Mediante la presente Declaración Jurada yo [NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DEL PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DE LA EMPRESA], identificado con [DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO], domiciliado en [INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN], con cargo de [INDICAR CARGO DEL PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DE LA EMPRESA] declaro lo siguiente:

Que, la información financiera presentada en el trámite de inscripción de valores regulado en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, se ha elaborado siguiendo el siguiente estándar, normativa o regulación contable:

- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), vigentes internacionalmente, que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o International Accounting Standards Board (IASB).
- Normas Internacionales de Información Financiera Oficializadas por el Consejo Normativo de Contabilidad\*.

(\*) En este caso se adjuntará el compromiso de implementación de NIIF y la estimación de partidas afectadas, de acuerdo a los Anexos N° 4.1 y 4.2 respectivamente.

[CIUDAD], [DÍA] de [MES] de [AÑO]

Firmas (PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DEL EMISOR)

Nombre:

Documento de Identidad

**\* Nota:** La presente Declaración Jurada deberá ser firmada conjuntamente por el principal funcionario administrativo y contable de la Empresa.

En el caso de que la Empresa no cuente con el funcionario contable, su firma será reemplazada por la del principal funcionario administrativo y principal funcionario de finanzas.



**Anexo N° 5 "Prospecto Informativo"**

**I. Información respecto a la empresa**

**1.1 Datos generales**

Denominación:			
Dirección:			
Departamento/Provincia/Distrito			
Teléfono:		Fax:	

RUC:		CIU	
Página web:			

**1.2 Datos registrales**

Fecha de constitución		Plazo de duración:	
Partida registral:			
Oficina registral			
Notaria			

**1.3 Capital social: (Indicar moneda)**

Creado	Suscrito		Pagado
	Creadas	Suscritas	Pagadas
Clases de acciones			
Número de acciones		Valor Nominal:	

**1.4 Estructura Accionaria: (Personas naturales o jurídicas que tengan la propiedad del 5% o más del capital de la empresa)**

Nombre	Nacionalidad	Porcentaje de Participación (%)

**1.5 Composición accionaria o la participación en el patrimonio:**

**1.5.1 Acciones con derecho a voto:**

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación (%)
Menor al 1%		
Entre 1% - 5%		
Entre 5% -10%		
Mayor al 10%		
Total		

**1.5.2 Acciones sin derecho a voto (de ser el caso)**

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación (%)
Menor al 1%		
Entre 1% - 5%		
Entre 5% -10%		
Mayor al 10%		
Total		

**II. Factores de Riesgo**

**2.1 Naturaleza del giro del negocio que realiza o que pretende realizar la empresa:**


**2.2 Dependencia del negocio respecto a licencias, contratos, marcas, personal clave y demás variables, que no sean propiedad de la empresa:**


**2.3 Descripción de competencia:**


**2.4 Total ingresos de actividades ordinarias (Miles de Nuevos Soles)**

Rubros de mayor incidencia	Monto			
	Nacional		Extranjero	
	Año (t)	Año (t-1)	Año (t)	Año (t-1)

**2.5 Número de personas empleadas por la empresa**

Categoría	Trabajadores (Nº)
Funcionarios	
Empleados	
Obreros	
Total	

**III. Grupo económico y Administración**

**3.1 Diagrama de grupo económico (de ser el caso)**


### 3.2. Directores

Nombre completo	Fecha de ingreso	Resumen de trayectoria profesional

### 3.3. Plana gerencial o principales funcionarios de la empresa

Nombre completo	Fecha de ingreso	Resumen de trayectoria profesional

## IV. Información Financiera Resumida

### 4.1 Principales partidas del Estado de Situación Financiera (en Nuevos Soles)

Concepto	Año (t)	Año (t-1)	Semestre
Activos Corrientes			
Activos No Corrientes			
Total Activos			
Pasivos Corrientes			
Pasivos No Corrientes			
Total Pasivos			
Patrimonio			
Total Pasivos y Patrimonio			

### 4.2 Información del Estado de Resultados (en Nuevos Soles)

	Año (t)	Año (t-1)	Semestre
Total ingresos de actividades ordinarias			
Ganancia (pérdida) operativa			
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio			

### 4.3 Indicadores Financieros

	Año (t)	Año (t-1)	Semestre
<b>Índices de liquidez:</b>			
Prueba corriente			
Prueba ácida			
<b>Índices de gestión:</b>			
Margen bruto			
Margen operativo			
<b>Índices de solvencia</b>			
Endeudamiento patrimonial			
Endeudamiento de largo plazo/Activo fijo			
<b>Índices de Rentabilidad</b>			
Rentabilidad neta sobre patrimonio			
Rentabilidad neta sobre ingresos			

#### **Definición de ratios financieros.<sup>1</sup>**

##### **Índices de liquidez:**

Prueba corriente.....  
Prueba ácida.....

$\frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$   
 $\frac{\text{Total activos corrientes} - \text{inventario} - \text{gastos pagados por anticipado}}{\text{Total pasivos corrientes}}$

##### **Índices de gestión:**

Margen Bruto.....  
Margen operativo.....

$\frac{\text{Ganancia (pérdida) bruta}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$   
 $\frac{\text{Ganancia (pérdida) operativa}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$

##### **Índices de solvencia:**

Endeudamiento patrimonial...  
Endeudamiento de largo  
Plazo / activo fijo.....

$\frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total patrimonio}}$

##### **Índices de rentabilidad:**

Rentabilidad neta sobre patrimonio  
Rentabilidad neta sobre ingresos

$\frac{\text{Total pasivos no corrientes}}{\text{Propiedades, planta, y equipo (neto)}}$

$\frac{\text{Ganancia (pérdida) neta del ejercicio}}{\text{Total patrimonio}}$   
 $\frac{\text{Ganancia (pérdida) neta del ejercicio}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$

#### **Anexo N° 6 "Información Financiera"**

La información que se deberá presentar en el trámite de inscripción es la siguiente (en documento impreso o archivo en formato PDF):

1. Copia simple de estados financieros auditados individuales de la Empresa correspondientes al último ejercicio económico. Deben estar suscritos por los responsables de su elaboración, incluyendo la identificación del Contador Público Colegiado, y debidamente aprobados por la junta general de accionistas o del órgano competente.
2. Copia simple de estados financieros intermedios individuales de la Empresa correspondientes al último periodo semestral. Deben estar suscritos por los responsables de su elaboración, incluyendo la identificación del Contador Público Colegiado, y debidamente aprobados por la junta general de accionistas o del órgano competente.

#### **Anexo N° 7 "Acuerdos societarios, contratos y documentos registrales"**

1. Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano competente de la Empresa mediante el cual acuerde incorporar los valores a la negociación bursátil; el sometimiento a las normas y disposiciones de la Ley, la SMV y la BVL; la designación del Representante Bursátil; y la designación del representante que tramita el listado.
2. Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano competente de la Empresa mediante el cual acuerde la política de dividendos, cuando los valores a listar tengan derecho a dividendos de conformidad con el artículo 85° de la Ley.
3. Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano competente de la Empresa mediante el cual apruebe las Normas Internas de Conducta elaboradas de conformidad con el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10.
4. Copia del contrato celebrado con una Institución de Compensación y Liquidación de Valores del país, para la Representación de Valores por Anotación en Cuenta.
5. Contrato de Servicios de Certificación Digital suscrito con la Entidad de Registro o Certificación debidamente acreditada de conformidad con el artículo 8° de la Resolución CONASEV N° 008-2003-EF/94.10 que aprobó el Reglamento del Sistema MVNet, modificado por la Resolución CONASEV N° 115-2004-EF/94.10.
6. Copia simple de la partida registral actualizada correspondiente a la empresa, expedida por el Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral respectiva.
7. Copia Simple del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución o de Adecuación de estatutos, el contrato de emisión o instrumento legal equivalente, según sea el caso, donde se encuentren las condiciones o características de los valores a listar.
8. Ejemplar actualizado del Estatuto Social de la Empresa, el cual deberá incluir todo cambio o modificación estatutaria pendiente de inscripción, debidamente suscrito por su representante legal. Si hubiere algún aumento de capital o modificación estatutaria en proceso de inscripción, deberá presentarse copia del acuerdo certificada por notario y el cargo de ingreso a los registros públicos correspondientes.

En el Portal del Mercado de Valores de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)) se encuentran disponibles los textos sugeridos que deben contener las cláusulas de los estatutos de las sociedades así como los acuerdos societarios requeridos para la inscripción de valores en el Registro y en el RBVL.

#### **Anexo N° 8 "Política de Dividendos"**

A partir del inciso a) del artículo 85° de la Ley del Mercado de Valores, las Empresas emisoras deben contar con una política de dividendos aprobada por la junta general de accionistas, que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades.

De acuerdo a la política de distribución de dividendos, la información que debe contener el acuerdo que fija la política de dividendos será la siguiente:

En caso se distribuya dividendos

- Señalar las oportunidades de distribución de dividendos.
- Señalar los criterios para determinar cuánto se repartirá como dividendos a partir de las utilidades y reservas obtenidas. Indicar un monto o porcentaje mínimo o máximo a ser distribuido.
- De ser el caso, indicar si se distribuirán dividendos a cuenta señalando los criterios para su determinación.
- Señalar forma, modo y oportunidad de pago de los dividendos.
- Indicar si existe la posibilidad de delegar la determinación de los criterios así como la oportunidad para la distribución de dividendos en el Directorio.

En caso no se distribuya dividendos

- Señalar los fundamentos por los que se decide no repartir dividendos.
- Señalar por cuánto tiempo se encontrará vigente dicha política.

## ANEXO N° 10 "Solicitud de Exclusión"

Señor:  
Intendente General de Supervisión de Conductas  
Superintendencia del Mercado de Valores

### Presente.-

Mediante la presente solicitud yo [NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DE LA PERSONA O PERSONAS QUE TRAMITAN LA EXCLUSIÓN DEL VALOR], identificado con [DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO], domiciliado en [INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN], con cargo de [INDICAR CARGO] en representación de [NOMBRE PERSONA JURÍDICA, DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES INDICANDO EL PORCENTAJE DE REPRESENTACIÓN] para solicitar, de acuerdo a las disposiciones contenidas en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, la exclusión del valor [INDICAR CARACTERÍSTICAS Y TIPO DE VALOR] en el Registro Público del Mercado de Valores y en el Registro de la Bolsa de Valores de Lima.

De(los) valore(s):

- 1.1 Acciones representativas del capital social.
- 1.2 Valores representativos de deuda.
  - 1.2.1 Bonos.
  - 1.2.2 Instrumentos de Corto Plazo.

Atentamente,

\_\_\_\_\_  
Representante Legal Empresa Emisora

\_\_\_\_\_  
Representante que tramita la exclusión

## ANEXO N° 11 "Listado de Hechos de Importancia"

La presente relación es un listado indicativo mas no limitativo de hechos o decisiones adoptadas por la Empresa que constituyen hechos de importancia.

### I. Respecto a la estructura jurídica de la Empresa:

1. Adopción de acuerdos sobre aumentos o reducción del capital social.
2. Adopción de acuerdos sobre transformación, fusión, escisión y otras formas de reorganización empresarial.

3. Adopción de acuerdos sobre disolución, liquidación, quiebra y procedimientos de reestructuración empresarial.
4. Conocimiento por la Empresa de planes de adquisición o enajenación de sus acciones, que otorguen de manera directa o indirecta un porcentaje igual o superior al 25% del capital social o que implique un cambio en el control de la sociedad.
5. Cambios en la estructura y composición de su grupo económico.
6. Modificaciones de estatutos que varíen el objeto o denominación social, así como las modificaciones de estatutos derivadas de los acuerdos señalados en los numerales 1, 2 ó 3 precedentes.

### II. Respecto a las actividades económico financieras desarrolladas por la Empresa:

7. Convocatoria a junta de accionistas y acuerdos adoptados en las mismas.
8. Aprobación de planes de inversión y financiamiento.
9. Aprobación de la información financiera anual auditada, memoria anual e información financiera intermedia.
10. Aprobación o modificación de las políticas de dividendos.
11. Cambios en el directorio, gerencia general o gerencia de finanzas o sus órganos equivalentes.
12. Adquisición, enajenación o reestructuración de pasivos por importes significativos.
13. Adquisición de activos por importes que superen el 20% por ciento del capital de la sociedad.
14. Enajenación, en un solo acto, de activos cuyo valor contable exceda el 50% por ciento del capital de la sociedad y gravámenes de importancia respecto a los activos.
15. Imposición de sanciones administrativas.
16. Admisión de demandas judiciales o procesos arbitrales contra el emisor así como su resolución.

### III. Respecto a la oferta realizada y valores emitidos

17. Aprobación de programas o emisión de obligaciones por oferta pública.
18. Actualización de los informes de clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda, adjuntando una copia del informe de clasificación respectivo.
19. Postergación del cumplimiento de obligaciones derivadas de la emisión de valores representativos de deuda, sea del principal o de los intereses así como cualquier prórroga en el pago de derechos preferentes o beneficios.

## “Anexo N° 12 “Declaración Jurada de Suscripción de Contratos”

Mediante la presente declaración jurada yo, **[NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DEL REPRESENTANTE LEGAL DEL EMISOR]**, identificado con **[DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO]**, domiciliado en **[INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN]**, representante legal de **[DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA]**, declaro lo siguiente:

Que, **[DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA]**, suscribirá el contrato con la Bolsa y con la Institución de Compensación y Liquidación de Valores del país, para la negociación de los valores a inscribir y su representación por anotación en cuenta, respectivamente.

Que conozco que la inscripción de los valores en el Registro y en el RVB se encuentra condicionada a la suscripción de tales contratos.

Que, declaro conocer que, de conformidad con el numeral 3 del artículo 32 de la Ley N° 27444 - Ley del Procedimiento Administrativo General, en caso de que se compruebe el fraude o la falsedad en la declaración, información o en la documentación presentada, la Superintendencia del Mercado de Valores considerará no satisfecha la exigencia respectiva para todos sus efectos, procediendo a realizar las acciones correspondientes a fin de declarar la nulidad del acto administrativo sustentado en dicha declaración, información o documento; sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes.” (\*)





## Anexo 7: Anexos I, II, III y IX del Reglamento de Sanciones de la SMV

### ANEXO I

#### De las Infracciones Generales

Son infracciones comunes a los Participantes y liquidadores, según corresponda:

##### 1.- Muy Graves

1.1 Realizar funciones, operaciones, actividades, actos o contratos, no autorizados o que no cumplan con los requisitos establecidos en la normativa.

1.2 Realizar operaciones o actividades prohibidas por la normativa que les resulte aplicable, según corresponda, o realizar operaciones o actividades ajenas a su objeto social, o actividades que coadyuven o sean complementarias a su objeto social, sin haber recabado autorización previa de la SMV.

1.3 Transgredir el deber de reserva de identidad.

1.4 Presentar a la SMV, a la Bolsa, a la entidad encargada del Mecanismo Centralizado, al inversionista y, en general, a cualquier otro sujeto del mercado de valores, información inexacta o falsa; o divulgar dicha información en el mercado.

1.5 Realizar cualquier acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado, o que califique como abuso de mercado conforme al reglamento de la materia.

1.6 Proporcionar señales falsas o engañosas, respecto de la oferta o demanda de un valor, en beneficio propio o ajeno, mediante transacciones, propuestas o transacciones ficticias que suban, bajen o mantengan el precio de los valores o instrumentos financieros; incrementen, reduzcan o mantengan su liquidez;

1.7 Efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores o instrumentos financieros por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento.

1.8 Brindar información falsa o engañosa respecto de la situación de un valor o instrumento financiero, de un emisor o sus negocios, que por su naturaleza sea capaz de influir en la liquidez o en el precio de dicho valor o instrumento financiero, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, a través de los medios de comunicación, incluido internet, o cualquier otro medio.

1.9 Revelar o confiar información privilegiada a otras personas.

1.10 Recomendar la realización de operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada.

1.11 Hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada que se posee.

1.12 Efectuar modificaciones a su estatuto, normas vinculadas, a los términos del reglamento de participación, modelo de contrato, contratos suscritos, prospecto informativo y cualquier otro documento sin observar lo establecido en la normativa.

1.13 Utilizar una denominación social propia de entidades a las que la SMV les otorga autorización de funcionamiento o utilizar frases que induzcan al público a pensar que está autorizada a desempeñar las actividades que corresponden a alguna de estas empresas o que la SMV ejerce supervisión de ellas.

1.14 Intervenir como socio, accionista, fundador, director, gerente, representante o responsable de control interno de cualquier Participante o quien haga sus veces, oficial de cumplimiento, factor fiduciario, miembro de la comisión administradora en el caso de procesos de titulización, integrante de la clasificadora de riesgos, miembro del comité de inversiones o del comité de vigilancia, estando impedido para ello por la normativa.

1.15 Nombrar o mantener como director, administrador, gerente, oficial de cumplimiento, factor fiduciario, miembro de la comisión administradora en el caso de procesos de titulización, integrante de la clasificadora de riesgos, miembro del comité de inversiones o del comité de vigilancia, miembros del comité de gestión de riesgos, representante o responsable de control interno de cualquier Participante o quien haga sus veces, a personas que no cumplan los requisitos o condiciones establecidas en la normativa o tengan algún impedimento de acuerdo con la normativa de la materia, así como contratar o mantener directa o indirectamente a las demás personas que establece la normativa que no cumplan con los requisitos o condiciones establecidas en la normativa o tengan algún impedimento de acuerdo con la normativa de la materia.

1.16 No contar con el capital social mínimo, el capital operativo por el componente del riesgo operacional exigido, o el patrimonio neto mínimo establecido en la normativa de la materia, o no incrementarlos o no inscribir el capital social en el Registro de Personas Jurídicas, oportunamente.

1.17 Inducir a confusión o error mediante la divulgación de información relativa a la emisión, colocación o intermediación de valores y a cualquier otra actividad que se realice en el mercado de valores o en el sistema de fondos colectivos.

1.18 Dejar de cumplir alguno de los requisitos o condiciones que dieron mérito al otorgamiento de su autorización de organización o funcionamiento o, en caso haya una modificación, no cumplir con remitir a la SMV la información y/o documentación actualizada, o no cumplir con el procedimiento y/o plazos establecidos por la normativa de la materia.

1.19 No cumplir, en el caso del liquidador, con velar por la integridad del patrimonio de la sociedad en liquidación o con alguna de sus funciones u obligaciones que le son establecidas en la normativa de la materia.

## 2.- Graves

2.1 No presentar, denegar o dilatar la entrega de libros, documentos y demás información requerida por la SMV durante las inspecciones o indagaciones preliminares o cualquier otra actividad de fiscalización, no otorgar las facilidades que la SMV solicite en la ejecución de las acciones de supervisión y control que disponga; así como presentar documentación, con el propósito de dilatar el procedimiento, o no poner a disposición de la SMV la documentación a la que se encuentren obligados o de cualquier otro modo obstaculizar las acciones de supervisión y control.

2.2 No elaborar, de acuerdo con las normas que regulan su preparación, la información a la que se encuentran obligados por la normativa o por requerimiento de la SMV.

2.3 No publicar, o no hacerlo oportunamente, los avisos, comunicaciones o cualquier otra información a que se encuentran obligados, o que los mismos no se ajusten a la normativa.

2.4 Efectuar una colocación o venta de valores, sin poner previamente a disposición de los potenciales inversionistas el prospecto informativo o cualquier otro documento establecido por la normativa.

2.5 No otorgar facilidades para inscribir valores en Bolsa cuando exista solicitud de accionistas que representan no menos del veinticinco por ciento (25%) del capital social.

2.6 No llevar o no mantener actualizados, del modo que lo exige la normativa, la contabilidad, los libros, registros y archivos correspondientes.

2.7 No conservar los libros, registros, archivos, actas o demás documentación exigida por la normativa, por el plazo establecido en la misma o hacerlo sin observar las formalidades que señale la normativa.

2.8 Presentar a la SMV, a la Bolsa, a la entidad encargada del mecanismo centralizado de negociación, al inversionista o, en general, a cualquier otro Participante, información financiera preparada sin observar las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo Internacional de Normas de Información Financiera (International Accounting Standard Board - IASB) y/o las normas contables de preparación y presentación de información financiera emitidas por la SMV, según corresponda.

2.9 No presentar a la SMV el informe especial de auditoría contemplado en el Reglamento de Información Financiera, conteniendo la subsanación de las salvedades que dieron lugar a la opinión con salvedades, opinión adversa o abstención de opinión de los auditores externos respecto de los estados financieros de la empresa, o el plan de acción que conlleve a la subsanación de las causas que dieron origen a las opiniones antes mencionadas, así como los efectos de la incorporación de las salvedades en los estados financieros del ejercicio.

2.10 No comunicar hechos de importancia o no presentar información financiera individual o consolidada auditada, los estados financieros intermedios individuales o consolidados, informe de gerencia o informe especial de auditoría y memorias anuales.

2.11 No devolver a la sociedad o al fondo, según corresponda, las ganancias de corto plazo obtenidas dentro de un período de tres (3) meses, en la compra y venta o venta y compra de valores emitidos por el emisor o negociados en dicho período por el inversionista institucional con el que el infractor se encuentre relacionado, o dentro del plazo establecido en la normativa correspondiente o el que le otorgue la SMV.

2.12 Realizar cualquier acto que vulnere la suspensión de la negociación de valores dispuesta por la SMV o la Bolsa.

2.13 No remitir, cuando lo solicite la SMV, la lista de las personas que tuvieron acceso a información privilegiada dentro del plazo establecido o remitirla de forma incompleta.

2.14 No aclarar o desmentir, después de haber tomado conocimiento, la información publicada en medios de comunicación que sea falsa, inexacta o incompleta y que califique como hecho de importancia y, en su caso, no comunicar como hecho de importancia dicha aclaración o desmentido, incluyendo la información que no hubiera sido generada o difundida por el propio emisor, conforme a la normativa aplicable.

---

2.15 No comunicar como hecho de importancia y dentro del plazo establecido, la información cuyo carácter de reserva ha cesado.

2.16 No presentar o presentar de manera incompleta a la SMV la lista de personas que conocen la información reservada, laboren o no en el emisor.

2.17 Divulgar información que constituya hecho de importancia sin que previamente dicha información haya sido comunicada a la SMV.

2.18 No cumplir con las obligaciones establecidas en el reglamento de la materia, durante el período de reserva de la información calificada como reservada.

2.19 Informar las fechas de registro y entrega sin observar los plazos y demás disposiciones establecidas en el reglamento de la materia.

2.20 No informar como hecho de importancia las fechas de registro y entrega.

2.21 Modificar o dejar sin efecto las fechas de registro y entrega previamente informadas como hecho de importancia.

2.22 No subsanar o no hacerlo en forma oportuna las observaciones detectadas por la SMV, por el representante o responsable de control interno o del órgano que haga sus veces, o por las sociedades de auditoría externa, o no implementar las medidas correctivas que hubiere ordenado la SMV en el marco de sus competencias.

2.23 No solicitar autorización previa de la SMV, de transferencias de acciones que permitan que una persona natural o jurídica, diferente a los organizadores, alcance o supere directa o indirectamente el diez por ciento (10%) del capital social en una entidad con autorización de funcionamiento otorgada por la SMV; así como cualquier acto de gravamen, fideicomiso, convenios de gestión u otros actos jurídicos que involucren de manera directa o indirecta el porcentaje antes mencionado y que otorguen a un tercero el ejercicio de los derechos de voto en el mencionado porcentaje.

2.24 No cumplir con implementar los lineamientos para garantizar que las personas que tienen acceso a información privilegiada, debido a su condición, ejercicio de funciones u otros eventos o circunstancias particulares, conozcan las regulaciones aplicables y las sanciones vinculadas con su revelación, recomendación o uso indebido; o no velar por la adecuada difusión o cumplimiento de dichas políticas o procedimientos, así como no cumplir con dichos lineamientos.

2.25 No contar, aprobar, implementar, ni cumplir o modificarlas sin comunicarlo a la SMV, dentro del plazo correspondiente, las normas de conducta, las normas internas de conducta, o código de conducta, de acuerdo con la normativa de la materia, o no aprobar un procedimiento de control de dichas normas.

2.26 No constituir las garantías, no actualizarlas, renovarlas o reemplazarlas, en la forma, monto y condiciones previstas en la normativa sobre la materia o en las que determine la SMV.

2.27 No haber designado al funcionario o responsable de control interno, o responsable de las funciones de la gestión de riesgos, según lo establecido por la normativa de la materia, o no cumplir, dicho funcionario, con los requisitos, las funciones o las disposiciones que le alcanzan del modo previsto en la normativa.

---

2.28 Ejecutar, durante la intervención dispuesta por la SMV, actos y operaciones sin la debida autorización de los interventores, según corresponda.

2.29 Presentar a la SMV, a la Bolsa o a la entidad encargada del Mecanismo Centralizado información financiera individual o consolidada, dictaminada por una sociedad de auditoría que se encuentra incurso en cualquiera de las incompatibilidades contempladas en el Reglamento de Información Financiera o normativa de la materia.

2.30 No conservar los libros, registros y documentación sustentatoria correspondiente, y otra información de interés de las empresas y los fondos administrados, en la forma y plazo establecidos por la normativa de la materia.

2.31 No contar, aprobar, implementar, actualizar, ni cumplir, o modificarlo sin comunicarlo a la SMV, de acuerdo con la normativa de la materia, el Manual de Gestión Integral de Riesgos, o el Manual de Valorización o la Metodología de Valorización, o el Manual de Prevención de Lavado de Activos y de Financiamiento del Terrorismo o cualquier otro manual.

2.32 No observar las obligaciones y funciones que les resulten exigibles por la normativa que regula la oferta pública secundaria en el Mercado Integrado Latinoamericano, las ofertas públicas primarias de valores inscritos y/o autorizados en países que integran la Alianza del Pacífico y/o MILA, así como la de reconocimiento de fondos del exterior.

2.33 No cumplir sus funciones o alguna de las demás disposiciones contempladas en la normativa o lo dispuesto o requerido por la SMV en ejercicio de sus funciones, de manera específica a los Participantes.

### 3.- Leves

3.1 Presentar fuera del plazo establecido, o hacerlo de manera incompleta, o, sin observar las especificaciones técnicas aprobadas por la SMV o sin comunicar la aprobación por parte del órgano societario correspondiente, a la SMV, a la Bolsa, a la entidad encargada del mecanismo centralizado de negociación o a cualquier otra entidad o sujeto del mercado de valores, la información financiera individual o consolidada auditada, los estados financieros intermedios individuales o consolidados, informe de gerencia, informe especial de auditoría, hechos de importancia y, memorias anuales.

3.2 Realizar transacciones fuera de rueda de bolsa, con valores inscritos en el Registro, sin el concurso de un agente de intermediación, con excepción de los casos autorizados por la normativa.

3.3 No exhibir la resolución de autorización de funcionamiento emitida por la SMV, o no mantener a disposición del inversionista o público en general, los documentos que sean exigidos por la normativa.

3.4 No designar a la sociedad de auditoría o no comunicar su cambio dentro del plazo previsto en la normativa o no observar los requisitos o las condiciones establecidos para la contratación y/o renovación de la sociedad de auditoría o mantener a la sociedad de auditoría, cuyo equipo auditor o alguno de sus integrantes, no cumple con los requisitos establecidos por la normativa.

3.5 No exigir, de acuerdo con la normativa, la devolución de ganancias de corto plazo.

3.6 Presentar fuera del plazo, o no presentar, la documentación o información, distinta de la señalada en el numeral 3.1 precedente a que se encuentran obligados por la normativa o por requerimiento de la SMV o no remitirla de acuerdo con las especificaciones técnicas, cuando corresponda, o remitirla de manera incompleta.

3.7 No presentar a la SMV o, cuando corresponda, a la entidad responsable de un mecanismo centralizado de negociación, o no mantener actualizadas, la información sobre su Grupo Económico, así como no informar a la SMV, las transferencias accionarias que impliquen un cambio en la unidad de decisión o control, o cualquier modificación de los datos obrantes en el Registro Público del Mercado de Valores, en el plazo o forma establecidos en la normativa de la materia.

3.8 No comunicar las transferencias de acciones que permitan que una persona natural o jurídica obtenga la propiedad directa o indirecta de por lo menos el cuatro por ciento (4%) y hasta el diez por ciento (10%) de participación en el capital social de una entidad con autorización de funcionamiento otorgada por la SMV, así como cualquier acto de gravamen, fideicomiso, convenios de gestión u otros actos jurídicos que involucren la propiedad directa o indirecta de los porcentajes antes indicados y que, a su vez, otorguen a un tercero el ejercicio de los derechos de voto en la referida entidad, dentro del plazo establecido en la normativa de la materia.

3.9 No comunicar las modificaciones de estatutos que no requieran autorización por parte de la SMV, dentro del plazo establecido por la normativa de la materia.

3.10 No comunicar los cambios de directores, gerentes y de representantes, dentro del plazo establecido por la normativa de la materia.

3.11 No contar con los requerimientos mínimos tecnológicos que hagan posible el uso del [MVNet](#).

3.12 No comunicar inmediatamente a la SMV cualquier irregularidad, posible infracción a la normativa o, en general, cualquier hecho que pueda ser susceptible de investigación por la SMV, que conozca en el ejercicio de sus funciones.

### ANEXO II

**De las Infracciones del Emisor, que comprende a personas jurídicas, sucursales de personas jurídicas, sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión, así como cualquier otra entidad con un valor o programa inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, directores y gerentes de los emisores, y representante bursátil, de ser el caso]**

A) Son infracciones del Emisor con valores inscritos en el Registro, así como de sus directores o gerentes, según sea el caso:

#### 1.- Muy Graves

1.1 Llevar al capital el importe representado por las acciones no suscritas de propia emisión que se mantienen en cartera, antes de que las mismas sean suscritas.

1.2 No suspender los derechos de las acciones que se mantienen en cartera o computarlas para establecer el quórum y las mayorías que señalan la Ley o el estatuto.

1.3 Mantener en cartera acciones de propia emisión en un porcentaje que exceda el permitido por la normativa.

1.4 No cumplir con su política de dividendos, en los casos que corresponda, salvo causas de fuerza mayor debidamente acreditadas.

1.5 No poner oportunamente a disposición de los titulares de acciones representativas del capital social, de acciones de inversión o de bonos convertibles en acciones, los certificados de suscripción preferente, así como no cumplir con la entrega de acciones, dividendos, derechos o beneficios previamente acordados a ser entregados y para cuyo fin se estableció la fecha de registro y/o entrega, de conformidad con la normativa.

1.6 Acordar una reducción de capital que implique la devolución de aportes a los accionistas o la condonación de los dividendos pasivos cuando la sociedad ha emitido bonos convertibles en acciones, salvo los casos establecidos por la normativa.

## **2.- Graves**

2.1 Mantener acciones en cartera sin contar con el acuerdo de la junta general de accionistas adoptado con los requisitos señalados por la normativa.

2.2 No contar con una política de dividendos aprobada de conformidad con la normativa o no cumplir con informar el establecimiento de su política de dividendos o su modificación, por lo menos treinta (30) días antes de su aplicación, cuando ello sea exigible de acuerdo con lo dispuesto en la normativa.

2.3 Adquirir y mantener en cartera acciones de propia emisión con cargo a las utilidades y reservas de libre disposición, sin mantener el importe de estas acciones en una reserva hasta que sean amortizadas o enajenadas.

2.4 Establecer un plazo para la suscripción preferente de acciones o de bonos convertibles en acciones que no cumpla con lo establecido en la normativa u otorgar un plazo para la negociación de dichos certificados que no se encuentre dentro del establecido en la normativa.

2.5 Acordar para sus directores una participación en las utilidades netas del ejercicio económico por encima del seis por ciento (6%), salvo que dicha circunstancia sea divulgada como hecho de importancia dentro del primer mes del respectivo ejercicio económico.

2.6 No designar, en los casos que corresponda, al representante de los obligacionistas en una emisión de bonos, o designar a una persona que no cumpla con los requisitos establecidos para ejercer dicho cargo.

## **3.- Leves**

3.1 No comunicar, o no hacerlo en forma oportuna, a la SMV, a la Bolsa o entidad responsable del mecanismo centralizado de negociación en que estuviera registrado el valor, su deterioro, extravío o sustracción de valores inscritos en el Registro, de los cuales tenga conocimiento.

3.2 No contar con un representante bursátil titular y un suplente, o designar o mantener a personas que no cumplan con los requisitos y condiciones establecidos en el reglamento de la materia para ejercer la función de representante bursátil.

3.3 No presentar la declaración jurada indicando que los representantes bursátiles cumplen los requisitos y condiciones establecidos en el reglamento de la materia.

3.4 No comunicar a la SMV, a la Bolsa o a la entidad responsable del mecanismo centralizado de negociación, la designación, renuncia, remoción, fallecimiento o imposibilidad de ejercer el cargo de manera permanente del representante bursátil, conforme a la normativa aplicable.

B) Son infracciones de los representantes bursátiles de los emisores:

### **1.- Muy Graves**

1.1 No atender, en los plazos que le señale la SMV, los requerimientos de información o consultas que formule la SMV.

1.2 No verificar que la documentación mediante la cual se informa los hechos de importancia y la información reservada cumpla los requisitos de forma y contenido, según lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.

C) Son infracciones de los directores y gerentes de un emisor con valores inscritos en el Registro:

### **1.- Muy Graves**

1.1 Recibir en préstamo dinero o bienes de la sociedad, o usar en provecho propio, o de quienes tengan con ellos vinculación, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin contar con autorización del directorio.

1.2 Valerse del cargo para, por cualquier otro medio y con perjuicio del interés social, obtener ventajas indebidas para sí o para personas con las que tengan vinculación.

D) Son infracciones de los Emisores con acciones con derecho a voto inscritas en la Rueda de Bolsa:

### **1.- Muy Graves**

1.1 Realizar actos o contratos que involucren al menos el 5% de los activos de la sociedad, con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que representen más del diez por ciento (10%) del capital de la sociedad, sin la aprobación previa del Directorio.

1.2 Realizar actos o contratos que involucren al menos el 5% de los activos de la sociedad con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que representen más del diez por ciento (10%) del capital de la sociedad, con aprobación previa del Directorio donde participa el director que tenga vinculación.

1.3 Realizar actos o contratos que involucren al menos el 5% de los activos de la sociedad con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que representen más del diez por ciento (10%) del capital de la sociedad, sin contar con la autorización con parámetros del Directorio o de la Junta General de Accionistas.

1.4 No designar o contratar a una entidad externa para la emisión del informe de revisión de los términos del acto o contrato.

#### **2.- Graves**

2.1 No contar con la ratificación del acto o contrato, en aquellos casos de autorización con parámetros del Directorio o de la Junta General de Accionistas.

2.2 Ratificar el acto o contrato por el Directorio o de la Junta General de Accionistas, sin contar con el informe de la entidad externa, en caso de autorización con parámetros.

2.3 No cumplir con poner a disposición del Directorio o de la Junta General de Accionistas, el informe de la entidad externa para la aprobación o ratificación correspondiente.

---

#### **3.- Leves**

3.1 No ratificar el acto o contrato dentro del plazo correspondiente.

3.2 No comunicar, en el plazo establecido por parte del emisor constituido en el extranjero con valores nacionales, cualquier variación en lo comunicado a la SMV.

### **ANEXO III**

#### **De las Infracciones relacionadas con la OPP, OPV y OPI en la que pueden incurrir los Participantes**

A) Son infracciones de los Participantes en una OPP, OPV u OPI, según corresponda:

##### **1.- Muy Graves**

1.1 Efectuar una oferta pública sin haber previamente inscrito los valores en el Registro o haber registrado el prospecto correspondiente, salvo los casos de excepción establecidos en la normativa.

1.2 Efectuar una oferta pública sin la intervención de un agente de intermediación, salvo los casos de excepción considerados en la normativa.

1.3 Efectuar declaraciones a través de cualquier medio que conlleven a que los inversionistas adopten decisiones de inversión sobre la base de información distinta de la señalada en el prospecto informativo.

1.4 Difundir la intención de efectuar una oferta pública, promover la pre-colocación o pre-venta de los valores o difundir una versión preliminar del prospecto informativo, sin cumplir con los requisitos señalados por la normativa o no poner a disposición de los inversionistas la versión final del prospecto informativo.

1.5 No comunicar a las personas entre las que se hubiera efectuado la difusión en pre-colocación o pre-venta, la culminación del trámite de inscripción o registro.

1.6 Entregar resúmenes del prospecto informativo sin que éstos cumplan con la normativa o utilizarlos para colocar valores sin la entrega de la información suficiente acerca de la transacción propuesta.

1.7 No cumplir con mantener actualizado el prospecto informativo conforme a lo dispuesto en la normativa.

1.8 Efectuar la colocación de los valores fuera del plazo del que se dispone para ello.

1.9 No brindar un trato equitativo a todos los destinatarios de la oferta o a todos los obligacionistas, según lo dispuesto en la normativa.

##### **2.- Graves**

2.1 No cumplir con entregar a la SMV la documentación necesaria y conforme a la normativa para efectos de la realización de las ofertas públicas.

2.2 No determinar o no difundir en el aviso de la oferta, la información relativa a los aspectos necesarios para la realización de la oferta pública que no se encuentran en el prospecto informativo y que no dependan del procedimiento de colocación.

2.3 No dirigir la oferta pública a la clase de inversionistas a los que se hubiera declarado como destinatarios de la misma en el prospecto informativo.

2.4 Consignar en el Aviso de Oferta términos y condiciones de la emisión, clase y/o series con información distinta a la establecida en el Prospecto Marco o en el complemento respectivo.

2.5 Prorrogar o renovar los instrumentos de corto plazo por un plazo que exceda un año contado a partir de la fecha de su emisión.

### 3.- Leve

3.1 Colocar o vender valores de oferta pública sin haber puesto a disposición del público los documentos e información complementaria relativa al valor y a la oferta en el registro.

B) Son infracciones del representante de obligacionistas:

#### 1.- Muy Graves

1.1 No cumplir con las funciones que le asigne la normativa, el contrato de emisión o la asamblea de obligacionistas.

1.2 Apartarse de su encargo antes de que haya sido designado su sustituto.

1.3 No mantener en reserva lo que conozca por razón de su gestión.

#### 2.- Graves

2.1 No elaborar la documentación o reportes exigidos por la normativa o por la SMV, de acuerdo con lo establecido en las normas de la materia.

2.2 No efectuar las modificaciones de las condiciones de la emisión una vez acordada, o no cumplir con las formalidades necesarias, conforme a la normativa de la materia.

### 3.- Leve

3.1 No remitir a la SMV la documentación o reportes exigidos por la normativa o por la SMV o remitirlos de manera inoportuna o incompleta.

## ANEXO XIV

### De las Infracciones de las Sociedades Anónimas Abiertas

A) De las infracciones de las Sociedades Anónimas Abiertas Relacionadas con el Procedimiento de Protección de Accionistas Minoritarios

#### 1.- Muy grave

1.1 Omitir la difusión que dispone el artículo 262-A de la LGS, en la página web de la sociedad, si la tuviera, o en el Portal del Mercado de Valores de la SMV.

#### 2.- Grave

2.1 Efectuar de manera incompleta la difusión que dispone el artículo 262-A de la LGS, en la página web de la sociedad, en el caso de que la tuviera, o en el Portal del Mercado de Valores de la SMV.

#### 3.- Leves

3.1 Realizar extemporáneamente la difusión que dispone el artículo 262-A de la LGS, en la página web de la sociedad, si la tuviera, o en el Portal del Mercado de Valores de la SMV.

3.2 Consignar erróneamente algún dato de la publicación que dispone el artículo 262-A de la LGS, en la página web de la sociedad, si la tuviera, o en el Portal del Mercado de Valores de la SMV.

B) De las Infracciones de las Sociedades Anónimas Abiertas en el Procedimiento de Solicitud de Entrega de Acciones, Dividendos y demás Derechos y de Reclamación ante la SMV y otros

#### 1.- Muy graves

1.1 No elevar oportunamente el expediente a la SMV.

1.2 No observar los criterios utilizados por la SMV al resolver las solicitudes de entrega de acciones, dividendos y demás derechos en peticiones de casos similares.

1.3 No cumplir con entregar los beneficios a las sociedades agentes de bolsa o bancos custodios cuando éstos han sido autorizados por el mandato de su comitente o cliente.

1.4 No efectuar el depósito en la cuenta bancaria de la empresa del sistema financiero nacional designada por la sociedad agente de bolsa o el accionista a efectos del cobro de sus beneficios.

1.5 No informar al administrado la existencia de certificados de acciones que pudiera poseer.

1.6 No emitir pronunciamiento dentro del plazo legal establecido ante las solicitudes de entrega de acciones, dividendos y demás derechos.

#### 2.- Graves

2.1 No admitir la solicitud de entrega de acciones, dividendos y/o derechos.

2.2 Negarse a recibir la reclamación por parte del administrado u opositor cuando se produzca una denegatoria expresa o ficta.

2.3 Omitir las publicaciones mensuales sobre la relación de las solicitudes declaradas admitidas en los regímenes simplificado y especial, en los plazos establecidos en la normativa.

2.4 No adaptarse a sociedad anónima abierta o no adaptarse de sociedad anónima abierta a otra forma de sociedad anónima, según corresponda, en los plazos señalados por la SMV, o no inscribir sus acciones en el Registro, en los casos que corresponda.

### 3.- Leves

3.1 Elevar el expediente sin cumplir con las formalidades establecidas en la normativa.

3.2 Realizar extemporáneamente las publicaciones mensuales sobre la relación de las solicitudes declaradas admitidas en los Regímenes Simplificado y Especial, en los plazos establecidos en la normativa.

3.3 No exhibir en sus oficinas de valores o en la que haga sus veces la relación de solicitudes declaradas admitidas a los Regímenes Simplificado y Especial, dentro de los cinco (5) días calendario siguientes de la fecha de la publicación respectiva, durante el plazo para presentar la oposición correspondiente a cada régimen.

3.4 No remitir a la SMV, dentro del plazo legal, copia de las publicaciones realizadas para el caso de los Regímenes Simplificado y Especial.

3.5 No remitir semestralmente a la SMV las estadísticas referidas a las solicitudes de entrega de acciones, dividendos y demás derechos resueltos ante la misma sociedad y de aquellos casos elevados por la interposición de una reclamación.





## Anexo 8: Formatos del Manual de Acciones MAV

### FORMATO N° 1: PROSPECTO\_INFORMATIVO\_OPP\_ACCIONES\_MAV

#### PROSPECTO INFORMATIVO

[RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA]

[TIPO DE SOCIEDAD] constituida bajo las leyes de la República del Perú

#### OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE HASTA UN MÁXIMO DE [NÚMERO] [TIPO\_VALOR] DE [RAZON\_SOCIAL\_EMPRESA]

Invertir en [ACCIONES] involucra riesgos. Véase la sección: "Factores de Riesgo" la cual contiene una discusión de ciertos factores que deberían ser considerados por los potenciales adquirentes y suscriptores de los valores ofrecidos.

[RAZON/DENOMINACION SOCIAL DE LA EMPRESA] ("Empresa"), sociedad constituida bajo las leyes de la República del Perú, ha convenido ofrecer hasta un máximo de [NÚMERO] [TIPO\_VALOR] nuevas representativas del capital social de [EMPRESA] con un valor nominal de [MONTO\_VALOR\_NOMINAL] cada una de acuerdo con lo establecido por disposiciones contenidas en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y normas complementarias.

A través de este Prospecto se ofrecerán hasta [NÚMERO][TIPO\_VALOR]nuevas que serán emitidas a través de un aumento de capital por parte de [RAZON/DENOMINACION SOCIAL DE LA EMPRESA] acordado mediante [TIPO\_ACUERDO] del [FECHA\_ACUERDO]. [INDICAR\_OTROS\_TIPOS\_ACUERDO\_COMPLEMENTARIOS].

La oferta pública de [TIPO\_VALOR] nuevas se realizará utilizando el mecanismo [NOMBRE\_MECANISMO\_COLOCACIÓN] que se detalla en la Sección "Descripción de la Oferta - Mecanismos de Colocación" de este Prospecto.

Las [TIPO\_VALOR] nuevas podrán negociarse en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima una vez se inscriba el aumento del capital social en los Registros Públicos [en caso decida inscribirse en la Rueda de Bolsa de Valores de Lima.

Tratándose de aumentos de capital por oferta pública primaria se pueden emitir y transferir certificados de acciones de manera previa a la inscripción registral del aumento de capital correspondiente, siempre que la emisión de las acciones esté sujeta al pago del cien por ciento de su valor nominal. En dicho caso, las acciones pueden transferirse libremente, no resultando aplicables las normas sobre cesión de derechos.<sup>1</sup>

**"ESTOS VALORES HAN SIDO INSCRITOS Y EL TEXTO DE ESTE PROSPECTO INFORMATIVO HA SIDO REGISTRADO EN LA SECCIÓN "DE VALORES MOBILIARIOS Y/O PROGRAMAS DE EMISIÓN INSCRITOS EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES" DEL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES (RPMV) DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES - SMV, LO QUE NO IMPLICA QUE LA MISMA RECOMIENDE LA INVERSIÓN EN LOS VALORES QUE SERÁN OFERTADOS, U OPINE FAVORABLEMENTE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO O CERTIFIQUE LA BONDAD DE LOS VALORES, LA SOLVENCIA DEL EMISOR, NI SOBRE LOS RIESGOS DEL VALOR O DE LA OFERTA, ASÍ COMO DE LA VERACIDAD O SUFICIENCIA DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO".**

[COLOCADOR]

Agente Colocador

[ESTRUCTURADOR]

Entidad Estructuradora

La fecha de elaboración de este Prospecto Informativo es [FECHA\_ELABORACION\_PROSPECTO]

## Declaración de Responsabilidad

Los firmantes declaran haber realizado una investigación, dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, que los lleva a considerar que la información proporcionada por la Empresa cumple de manera razonable con lo exigido en las normas que rigen la oferta pública de valores en el Mercado Alternativo de Valores, es decir, que es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara; y, con respecto a las ocasiones en que dicha información es objeto del pronunciamiento de un experto en la materia, o se deriva de dicho pronunciamiento, que carecen de motivos para considerar que el referido pronunciamiento contraviene las exigencias mencionadas anteriormente, o que dicha información se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.

Quien desee adquirir los [TIPO\_VALOR] deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente documento, respecto al valor y a la transacción propuesta. La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el presente Prospecto.

[RAZON/DENOMINACION SOCIAL DE LA EMPRESA] se encuentra sujeta a las obligaciones de informar estipuladas en la Ley del Mercado de Valores, así como en las disposiciones que rigen la oferta pública de valores en el Mercado Alternativo de Valores. Los documentos e información necesarios para una evaluación complementaria están a disposición de los interesados en el Registro Público del Mercado de Valores, en el local de la Superintendencia del Mercado de Valores, Avenida Santa Cruz N° 315, Miraflores, y en las oficinas del agente colocador o emisor, según corresponda donde podrá ser revisada y reproducida, y también a través del Portal del Mercado de Valores ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)). Asimismo, dicha información estará disponible para su revisión en la página Web de la Bolsa de Valores de Lima vía el sistema Bolsa News en la dirección de internet: [www.bvl.com.pe](http://www.bvl.com.pe), luego de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y en el Registro de Valores de la BVL.

Asimismo, [RAZON/DENOMINACION SOCIAL DE LA EMPRESA] declara haber cumplido con lo dispuesto por la normatividad que rige para la realización de oferta pública de valores en el Mercado Alternativo de Valores para efectos de la validez, y, en los casos que corresponda, oponibilidad de los derechos que confieren los valores en virtud del presente Prospecto Informativo.

Principal Funcionario Administrativo de la Empresa

Principal Funcionario Legal de la Empresa

Principal Funcionario de Finanzas de la Empresa

Principal Funcionario Contable de la Empresa

Funcionario de la Entidad Estructuradora

Funcionario del Agente Colocador

Asesor Legal Externo

La fecha de elaboración de este Prospecto es [FECHA\_ELABORACION\_PROSPECTO]

### Índice del contenido del Prospecto Informativo

I.	Descripción de la empresa y su negocio
II.	Factores de riesgo
III.	Aplicación de los recursos captados
IV.	Descripción de los valores ofrecidos
V.	Términos y condiciones generales de la oferta
	Anexos del Prospecto Informativo
	Anexo N° 1: Información General de la Empresa
	1.1 Capital social
	1.2 Accionistas con más del 5% del capital social
	1.3 Composición accionaria
	1.4 Diagrama del Grupo Económico
	1.5 Estructura Organizacional
	1.6 Principales miembros de la plana gerencial
	1.7 Directores
	1.8 Número de personas empleadas
	1.9 Operaciones y desarrollo
	1.10 Análisis y discusión de la Gerencia
	1.11 Información financiera resumida
	1.12 Principales procesos judiciales, administrativos o arbitrales
	Anexo N° 2: Aviso de oferta
	Anexo N° 3: Procedimiento de colocación
	Anexo N° 4: Régimen tributario
	Anexo N° 5: Información Financiera de la Empresa
	Anexo N° 6: Declaración Jurada de Revelación de Estándar de Información Financiera
	Anexo N° 7: Glosario de términos
	Anexo N° 8: Otros Anexos a criterio de la Empresa

## **I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y SU NEGOCIO**

### **1.1 Denominación y datos generales de la Empresa**

La Empresa se denomina [RAZON/ DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA], y tiene su domicilio social [DIRECCION\_EMPRESA]. Su central telefónica es [TELEF\_EMPRESA].

### **1.2 Constitución e inscripción en registros públicos**

[EMPRESA] fue constituida el [FECHA\_CONSTITUCION\_EMPRESA] mediante Escritura Pública extendida ante Notario Público de Lima, [NOMBRE\_NOTARIO\_CONST\_EMPRESA]. Su constitución fue inscrita en la Partida Electrónica N° [NUMERO\_PARTIDA\_CONST\_EMPRESA] del Registro [REGISTRO\_CONSTITUCION\_EMPRESA].

### **1.3 Objeto Social de la Empresa y CIU**

[RAZON/DENOMINACIÓN SOCIAL\_EMPRESA] se dedica principalmente [OBJETO\_SOCIAL\_EMPRESA], pertenece al CIU [CIU\_EMPRESA]. Asimismo, según los Estatutos del Empresa, la duración de la sociedad es indeterminada.

### **1.4 Capital Social**

[EMPRESA] tiene un capital social de [VSMONEDA\_CAPITAL\_SOCIAL] [MONTO CAPITAL SOCIAL] representado por [NUMERO\_ACCIONES\_EMPRESA][ACCIONES/PARTICIPACIONES] de un valor nominal de [VSMONEDA\_VALOR\_NOMINAL][MONTO\_VALOR\_NOMINAL] cada una.

El importe suscrito y pagado del capital social de la Empresa, así como la distribución y estructura accionarial se encuentran señalados en los numerales 1.1, 1.2 y 1.3 del Anexo N° 1.

### **1.5 Grupo Económico**

El diagrama de Grupo Económico al que pertenece [EMPRESA], en caso sea aplicable, se encuentra descritos en el numeral 1.4 del Anexo N° 1 del presente Prospecto.

### **1.6 Administración y Personal**

En los numerales 1.5, 1.6, 1.7 del Anexo N°1 del presente prospecto se presenta la estructura organizacional de [EMPRESA], la relación de sus directores y plana gerencial. Adicionalmente, en relación con dichas personas se presenta un resumen de su trayectoria profesional, el tiempo que laboran en la Empresa así como el grado de vinculación (por afinidad o consanguinidad), cuando corresponda, existente entre dichas personas, y entre ellas con los accionistas principales de la Empresa.

Asimismo, en el numeral 1.8 del Anexo N° 1 se señala el número de personas empleadas por [RAZON/ DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA], clasificándolas en funcionarios, empleados y obreros, así como en temporales y permanentes. Adicionalmente se señala su aumento o disminución en los últimos dos (2) años o por el tiempo de existencia de la Empresa.

### **1.7 Operaciones y Desarrollo del Empresa**

Las principales operaciones de [RAZON/ DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA EMPRESA], así como una descripción de los eventos importantes en la empresa, en el sector económico al que pertenece, políticas de inversión, relación de sus principales activos así como las principales operaciones con las empresas vinculadas al Empresa, se puede analizar en el numeral 1.9 del Anexo N° 1 del presente Prospecto Informativo.

Asimismo, en los numerales 1.10 y 1.11 del Anexo N° 1 se presenta un análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación económica-financiera de la Empresa.

### **1.8 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales**

Los principales procesos judiciales, administrativos o arbitrales en los que participa [EMPRESA] se describen en el numeral 1.12 del Anexo N° 1 del presente Prospecto Informativo.

### **1.9 Entidad Estructuradora**

La Entidad Estructuradora es [ESTRUCTURADOR], con domicilio [DIRECCION\_ESTRUCTURADOR]. Su central telefónica es [TELEF\_ESTRUC].

### **1.10 Agente Colocador**

El Agente Colocador es [COLOCADOR], con domicilio en [DIRECCION\_COLOCADOR]. Su central telefónica es [TELEF\_COLOCADOR].

## II. FACTORES DE RIESGO

Discusión de algunos factores, internos y/o externos a la Empresa, que puedan afectar el nivel de riesgo asociado a la inversión. Sin perjuicio de otros que [RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA] considere necesario exponerlos.

### 2.1 Riesgos relacionados con el contexto económico social

- 2.1.1 El estado de la economía nacional e internacional
- 2.1.2 Los principales indicadores macroeconómicos: inversión, términos de intercambio, déficit comercial, déficit del sector público, endeudamiento público, inflación, tasas de interés, tipo de cambio.
- 2.1.3 Conflictos políticos y sociales
- 2.1.4 Cambios regulatorios
- 2.1.5 Factores naturales o climáticos
- 2.1.6 Otros a juicio de la Empresa

### 2.2 Riesgos relacionados con la gestión de la Empresa

- 2.2.1 La experiencia de los gestores
- 2.2.2 El posible impacto de situaciones relacionadas con la gestión de la Empresa, así como la influencia de los siguientes riesgos en las cuentas de los estados financieros de la empresa (liquidez, tasas de interés, posiciones en derivados, tipos de cambios, créditos, endeudamiento, otros):
- 2.2.3 Riesgos específicos por tipo de estrategia adoptada (integración vertical, integración horizontal, penetración del mercado, desarrollo de productos, desarrollo de mercado, diversificación de productos, concentración en clientes, entre otros)
- 2.2.4 Riesgos con respecto a la competencia que enfrenta y su posicionamiento en la industria.
- 2.2.5 Riesgos con respecto a las relaciones con clientes, personal y proveedores
- 2.2.6 Riesgos con respecto a las posibilidades y limitaciones operativas y tecnológicas que enfrenta.
- 2.2.7 Otros a juicio de la Empresa

### 2.3 Riesgos relacionados con los valores a emitir

- 2.3.1 Volatilidad en el precio de mercado y volumen de negociación de la acción.
- 2.3.2 Aplicación de los recursos captados a fines distintos a los establecidos originalmente por la Empresa
- 2.3.3 La existencia de un reducido mercado secundario para los valores a emitir
- 2.3.4 Inscripción de las acciones creadas en el Registro de Personas Jurídicas de los Registros Públicos de Lima.
- 2.3.5 Exclusión de las acciones del RPMV y RVB.
- 2.3.6 Sobre emisiones futuras y ventas de acciones
- 2.3.7 Relacionados a los derechos que confiere la adquisición de este tipo de acciones, de ser diferentes a las acciones existentes.
- 2.3.8 Relativos a las cláusulas existentes en el Estatuto que podrían afectar a las acciones creadas.
- 2.3.9 Relativos a cambios de control del(los) accionista(s) mayoritario(s).
- 2.3.10 Riesgo de dilución de los derechos económicos de los accionistas.

### 2.3.11 Otros a juicio de la Empresa

## 2.4 Otros riesgos

### III. APLICACIÓN DE RECURSOS CAPTADOS

Los recursos obtenidos de la colocación de los [TIPO\_VALOR] emitidos en el marco de la [NOMBRE\_EMISION] serán destinados a:

Descripción de los usos de recursos captados	Importe aproximado	Prioridad de aplicación
Capital de trabajo		
Nuevas Inversiones		
Reestructuración de pasivos: <ul style="list-style-type: none"><li>• Deuda con entidad 1(Último trimestre) (Monto, plazo, moneda)</li><li>• Deuda con entidad 2(Último trimestre) (Monto, plazo, moneda)</li><li>• Deuda con entidad 3(Último trimestre) (Monto, plazo, moneda)</li></ul>		
Adquisición de activos distintos a los usuales del giro de negocio ( precios y estado de conservación)		
Activos adquiridos de empresas vinculadas		
Otros usos (identificarlos)		

La Empresa comunicará mediante Hecho de Importancia que se ha realizado la aplicación de los recursos captados en la [NOMBRE\_EMISION], según lo descrito en el prospecto informativo

En caso no exista un plan específico de aplicación de recursos, la empresa podrá reservarse el derecho de aplicar los recursos captados a usos alternativos en circunstancias previamente determinadas en esta sección.

### IV. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFREGIDOS

#### 4.1 Acuerdos para efectuar la oferta

El registro del Prospecto Informativo correspondiente a la presente Oferta Pública Primaria se hace en cumplimiento de lo acordado en el [TIPO\_ACUERDO] del [FECHA\_ACUERDO] por el cual se decidió aumentar el capital social mediante una Oferta Pública Primaria. [INDICAR\_OTROS\_TIPOS\_ACUERDO\_COMPLEMENTARIOS]

A continuación se presentan los términos y condiciones generales de la oferta pública primaria de [TIPO\_VALOR] nuevas. Esta mención, no tiene el propósito de ser exhaustiva; sin embargo, está en concordancia con los términos fijados en los acuerdos correspondientes mencionados en el párrafo precedente, copias de los cuales se encuentran en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV de conformidad con lo dispuesto por el artículo 59º de la Ley del Mercado de Valores. La suscripción o adquisición de valores presupone la aceptación del suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta, tal como aparecen en el presente Prospecto Informativo. Cabe mencionar que, los términos y condiciones de la Oferta serán definidos conforme a lo establecido por [EMPRESA] en función a los documentos presentados en el expediente de inscripción.

En virtud de lo dispuesto en los artículos 207 y siguientes de la Ley General, los accionistas actuales de [EMPRESA] tienen el derecho de preferencia para suscribir, a promata de su participación accionaria, las [TIPO\_VALOR] nuevas. [INDICAR\_OTROS\_TIPOS\_ACUERDO\_COMPLEMENTARIOS], sin embargo [Marcar Sí \_\_\_ NO \_\_\_], renuncian expresamente a ese derecho.

#### 4.2 Adaptación o transformación a Sociedad Anónima Abierta

De acuerdo con lo dispuesto por el artículo 249 de la Ley General, la [EMPRESA], debe adaptar o transformar, según corresponda, su organización a la de una Sociedad Anónima Abierta, mediante una Junta General de Accionistas, para lo cual modificará su estatuto incorporando las nuevas regulaciones y disposiciones societarias que establecen reglas a favor de los accionistas minoritarios y disposiciones societarias, ello condicionado a la ejecución y culminación exitosa de la oferta.

#### 4.3 Modalidad, tipo de instrumento y clase

Valores representativos de derechos de participación en el capital social, nominativos, indivisibles, libremente negociables y que, a decisión de la Empresa, estarán representados por anotaciones en cuenta.

Las [TIPO\_VALOR] nuevas son de la clase [CLASE\_VALOR].

#### 4.4 Monto de emisión, moneda, valor nominal, número de valores a emitir y plazo

La oferta pública de [TIPO\_VALOR] a emitirse se realizará por un mínimo de [NÚMERO] hasta un máximo de [NÚMERO] [TIPO\_VALOR] nuevas.

El valor nominal de los [TIPO\_VALOR] será de [MONEDA\_EMISION] [MONTO\_VNOMINALEMISION] ([MONTO\_ENLETRAS]).

El número exacto de valores a ser emitidos será el que resulte luego de la adjudicación al concluir la subasta.

El plazo de vigencia de las nuevas acciones es [PLAZO]

#### 4.5 Medios de difusión del aviso de oferta

Los términos y condiciones de la Oferta a realizarse se darán a conocer oportunamente mediante un Aviso de Oferta a ser publicado en [MEDIOS\_DIFUSION].

El plazo de difusión del Aviso de Oferta se efectuará a más tardar el día hábil anterior a la fecha de la subasta, conforme a lo establecido en el artículo 9 del Reglamento del MAV.

Si la colocación se va a llevar a cabo a través de la Rueda de Bolsa se deberá considerar que el plazo para la difusión del aviso será de tres (03) días hábiles antes de la fecha de la subasta.

El Prospecto Informativo estará disponible para su evaluación en el local de [LUGAR\_ENTREGA\_PROSPECTO] y en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y serán entregados por el [RESPONSABLE\_ENTREGA\_PROSPECTO] a todos los inversionistas que lo soliciten. Asimismo, se podrán utilizar los medios de difusión comunes a este tipo de transacciones, como presentaciones, prospectos informativos, resúmenes de prospecto, entre otros.

El Aviso de Oferta se publicará en el Portal del Mercado de Valores de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)). Para tal efecto, [EMPRESA] comunicará dicho aviso como hecho de importancia. La Empresa deberá utilizar el formato de aviso que se presenta en el Anexo 2.

#### 4.6 Representación de la titularidad y forma de transferencia de los valores

Las [TIPO\_VALOR] serán representadas mediante anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable que mantiene Cavali S.A. ICLV. ("CAVALI"), con domicilio en [DIRECCION\_CAVALI], con anterioridad a la inscripción del aumento de capital en los Registros Públicos, producido como consecuencia de la oferta pública primaria. Las [TIPO\_VALOR] nuevas están sujetas al pago del íntegro de su valor nominal.

Por aplicación del artículo 1 de la Ley 27920-2011, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, Tratándose de aumentos de capital por oferta pública primaria se pueden emitir y transferir certificados de acciones de manera previa a la inscripción registral del aumento de capital correspondiente, siempre que la emisión de las acciones esté sujeta al pago del cien por ciento de su valor nominal. En dicho caso, las acciones pueden transferirse libremente, no resultando aplicables las normas sobre cesión de derechos.

#### 4.7 Mecanismo centralizado de negociación

Opción 1: Las [TIPO\_VALOR] se negociaran en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima una vez se inscriba el aumento del capital social en los Registros Públicos, después de inscrito el aumento de capital social en los Registros Públicos. El trámite de inscripción en Rueda de la Bolsa se realizará por cuenta y costo de [EMPRESA]. La Empresa se obliga a presentar a la BVL la información requerida conforme a lo dispuesto en el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa (Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01), la Ley del Mercado de Valores y cualquier otra norma aplicable.

Opción 2: Las [TIPO\_VALOR] no se negociaran en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima una vez se inscriba el aumento del capital social en los Registros Públicos.

#### 4.8 Régimen Tributario

Los inversionistas deberán asesorarse con sus propios asesores en impuestos en lo referido a las consecuencias tributarias que pudieran generarse por la compra, tenencia o disposición de los instrumentos a ser emitidos. El detalle del régimen tributario de los valores a emitirse en el Programa está señalado en el Anexo N° 4 del presente Prospecto Informativo.

#### 4.9 Descripción de derechos y obligaciones que adquieren sus titulares

Los inversionistas tendrán los derechos y obligaciones siguientes:

[DESCRIPCIÓN\_DERECHOS\_ECONÓMICOS\_POLÍTICOS\_BENEFICIOS\_DIVIDENDOS\_RESTRICCIONES\_POLITICAS\_DIVIDENDO\_VIGENTE]

[OPORTUNIDAD\_PLAZO\_PERIODICIDAD\_MODO]

[DERECHO\_SUSCRIPCIÓN\_PREFERENTE]

[DERECHO\_VOTO] [CLASE\_ACCIONES]

[RENUNCIA\_AL\_DERECHO\_SUSCRIPCIÓN\_PREFERENTE]

[PRESTACIONES\_ACCESORIAS]

[LIQUIDACIÓN]

[OTROS\_DERECHOS]

#### 4.10 Reestructuración económica y financiera, disolución, liquidación y/o quiebra de la Empresa

El régimen aplicable [RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA] en caso de reestructuración económica y financiera, disolución, liquidación y/o quiebra de la Empresa es el siguiente: [DETALLAR\_RÉGIMEN].

### V. TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES DE LA OFERTA

5.1	Tipo de Oferta:	Oferta Pública Primaria.
5.2	Modalidad:	Aumento del capital social por emisión de nuevas acciones
5.3	Tipo de Instrumento:	Valores mobiliarios representativos del capital social que serán emitidos por la Empresa en virtud del presente Prospecto Informativo.
5.4	Clase:	[TIPO_CLASE].
5.5	Valor Nominal:	[VALOR_NOMINAL] [MONEDA_EQUIVALENTE_VALOR_NOMINAL]
5.6	Monto de la Oferta:	La oferta pública de [TIPO_VALOR] a emitirse se realizarán por un mínimo de [NÚMERO] hasta un máximo de [NÚMERO] [TIPO_VALOR] nuevas.
5.7	Fecha de Colocación:	La Fecha de Colocación de [TIPO_VALOR] será la fecha que se realizará la subasta y posterior adjudicación de los mismos, de conformidad con el mecanismo de colocación que se defina en el presente Prospecto Informativo.  Será definida por los funcionarios facultados de la Empresa en coordinación con la Entidad Estructuradora y el Agente Colocador, e informada a través del Aviso de Oferta.
5.8	Precio de Colocación:	[TIPO_VALOR] se colocarán a la par, bajo la par o sobre la par, de acuerdo con las condiciones del mercado al momento de la colocación y conforme a lo que se determine en el Prospecto Informativo.

5.9	Fecha de Emisión:	<p>Son las fechas en las cuales se anotan <b>[TIPO_VALOR]</b>a nombre de sus Titulares en el registro de valores representados por anotaciones en cuenta administrado por CAVALI. Las Fechas de Emisión serán al (los) <b>[DIAS]</b> día(s) hábil(es) siguiente(s) a las Fechas de Colocación que corresponda a cada Emisión de los <b>[TIPO_VALOR]</b> dentro del Programa.</p> <p>Los funcionarios facultados de la Empresa en coordinación con la Entidad Estructuradora y/o Agente Colocador, establecerán la Fecha de Emisión, la cual será comunicada en el Aviso de Oferta respectivo.</p>
5.10	Procedimiento de Colocación:	de <b>[DENOMINACIÓN_PROCEDIMIENTO]</b> , el cual será establecido por <b>[EMPRESA]</b> en el Anexo N° 3.
5.11	Destino de los recursos:	Se encuentran definidos en la sección III del presente prospecto.
5.12	Mercado Secundario:	<p><b>Opción 1:</b> Las<b>[TIPO_VALOR]</b> serán negociadas en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima. El registro de los mismos en Rueda de Bolsa se realizará por cuenta y costo de la Empresa.</p> <p><b>Opción 2 :</b> Las <b>[TIPO_VALOR]</b> no podrán negociarse en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.</p>
5.13	Leyes Aplicables:	Es la Constitución Política de la República del Perú, cualquier Ley, Decreto de Urgencia, Decreto Ley, Decreto Legislativo, Decreto Supremo, Resolución Directiva y en general, cualquier norma legal u otra disposición aplicable de carácter general, vigente en la República del Perú.
5.14	Entidad Estructuradora:	<b>[ESTRUCTURADOR]</b>
5.15	Agente Colocador:	<b>[COLOCADOR]</b>
5.16	Costo de la Emisión:	Todos los costos relacionados con la emisión de las <b>[TIPO_VALOR]</b> serán asumidas por la Empresa.
5.17	Aviso de Oferta:	<p>La difusión del Aviso de Oferta se efectuará a más tardar el día hábil anterior a la fecha de la subasta, de acuerdo con lo las disposiciones establecidas en el artículo 9° del Reglamento del MAV y lo señalado en el Prospecto de Emisión.</p> <p>Si la colocación se va a llevar a cabo a través de la Rueda de Bolsa se deberá considerar que el plazo para la difusión del Aviso de Oferta será de tres (03) hábiles antes de la fecha de la subasta.</p>
5.18	Coproiedad:	En el caso de copropiedad de las <b>[TIPO_VALOR]</b> , los copropietarios que representan más del cincuenta por ciento (50%) de éstos deberán designar ante la Empresa, por escrito con firma notarialmente legalizada, a una sola persona para el ejercicio de sus derechos como Titular, pero todos ellos responderán solidariamente frente a la Empresa de cuantas obligaciones deriven de su calidad de Titular de las Acciones, según lo establece el artículo 89 de la Ley General de Sociedades.
5.19	Derechos y restricciones	Derechos y restricciones particulares de la clase de acciones que se ofrecen. (Se encuentran definidos en el numeral 4.9)



## ANEXOS DEL PROSPECTO INFORMATIVO

### Anexo N° 1.1 – Información general del emisor

#### 1.1. CAPITAL SOCIAL

CAPITAL	N° DE ACCIONES	MONTO ( MILES DE MONEDA)
SUSCRITO		
PAGADO		

#### 1.2. ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE CAPITAL SOCIAL

NOMBRE/RAZÓN SOCIAL	NACIONALIDAD	% PARTICIPACIÓN

#### 1.3. COMPOSICIÓN ACCIONARIA

TENENCIA	CON DERECHO A VOTO		SIN DERECHO A VOTO	
	N° ACCIONISTAS	% PARTICIPACIÓN	N° ACCIONISTAS	% PARTICIPACIÓN
Menor al 1%				
Entre 1% - 5%				
Entre 5% -10%				
Mayor al 10%				
Total				

#### 1.4. DIAGRAMA DEL GRUPO ECONÓMICO

DIAGRAMA DEL GRUPO ECONÓMICO. SE DEBERÁ DETALLAR EL PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN (%) DEL ACCIONARIADO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS QUE CONFORMAN EL GRUPO ECONÓMICO.

#### 1.5. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Nombre completo (*)	Fecha de ingreso y N°. de años como director

(\*) Adjuntar archivo con trayectoria profesional

**1.6. PRINCIPALES MIEMBROS DE LA PLANA GERENCIAL**

Nombre completo (*)	Fecha de ingreso y N°. de años como gerente	Tipo de Gerencia

(\*) Adjuntar archivo con trayectoria profesional

**1.7. DIRECTORES**

**1.8. NÚMERO DE PERSONAS EMPLEADAS**

Categorías	Año 1 (Indicar año)		Año 2 (Indicar año)	
	Permanentes	Temporales	Permanentes	Temporales
Funcionarios(*)				
Empleados				
Obreros				
Total				

(\*) Empleados que tienen poder de decisión en la empresa.

**1.9. OPERACIONES Y DESARROLLO DE LA EMPRESA**

Descripción de:

- Las principales operaciones del Empresa durante los cinco (05) últimos años u otras que considere relevante
- Los eventos importantes en la empresa durante los cinco (05) últimos años u otras que considere relevante
- Políticas de inversión
- Principales activos
- Operaciones Con Empresas Vinculadas

**1.10. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA (ÚLTIMO AÑO UN PERIODO MENOR EN FUNCIÓN A LA FECHA DE CONSTITUCIÓN DE LA EMPRESA)**

Comentario analítico de la administración respecto a:

- El resultado de las operaciones
- Situación económico -financiera de la empresa
- Cambios importantes, tendencias y posibles en ingresos y gastos

**1.11. INFORMACIÓN FINANCIERA RESUMIDA**

**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**  
(Miles de Moneda)

Concepto	Año 1 (Indicar año)	Año 2 (Indicar año)	Último Semestre
Activos Corrientes			
Activos No Corrientes			
Total Activos			
Pasivos Corrientes			
Pasivos No Corrientes			
Total Pasivos			
Patrimonio			
Total Pasivo y Patrimonio			

**Información del Estado de Resultados**  
(Miles de Moneda)

Concepto	Año 1 (Indicar Año)	Año 2 (Indicar Año)	Último Semestre
Total ingresos de actividades ordinarias			
Ganancia (pérdida) operativa			

Ganancia (pérdida) neta del ejercicio			
---------------------------------------	--	--	--

#### Indicadores Financieros

Indicador	Año 1 (Indicar Año)	Año 2 (Indicar Año)	Último Semestre
<b>Índices de liquidez:</b>			
Prueba corriente			
Prueba ácida			
<b>Índices de gestión:</b>			
Margen bruto			
Margen operativo			
<b>Índices de solvencia</b>			
Endeudamiento patrimonial			
Endeudamiento de largo plazo / Activo Fijo			
<b>Índices de Rentabilidad</b>			
Rentabilidad neta sobre patrimonio			
Rentabilidad neta sobre ingresos			

#### Definiciones

##### Índices de liquidez:

Prueba corriente.....  $\frac{\text{Total activos corrientes/}}{\text{Total pasivos corrientes}}$

Prueba ácida.....  $\frac{(\text{Total activos corrientes} - \text{inventarios})}{\text{Total pasivos corrientes}}$

##### Índices de gestión:

Margen Bruto.....  $\frac{\text{Ganancia (pérdida) bruta}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$

Margen operativo.....  $\frac{\text{Ganancia (pérdida) operativa}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$

##### Índices de solvencia:

Endeudamiento patrimonial....  $\frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total patrimonio neto}}$

##### Endeudamiento de largo

Plazo / activo fijo.....  $\frac{\text{Total pasivos no corrientes}}{\text{Propiedades, planta y equipo (neto)}}$

##### Índices de rentabilidad:

Rentabilidad neta sobre patrimonio....  $\frac{\text{Ganancia (Pérdida) neta ejercicio}}{\text{Total patrimonio}}$

Rentabilidad neta sobre ingresos.....  $\frac{\text{Ganancia (pérdida) neta}}{\text{Total ingresos de actividades ordinarias}}$

#### 1.12. PRINCIPALES PROCESOS JUDICIALES, ADMINISTRATIVOS O ARBITRALES

A continuación se especifica los procesos judiciales, administrativos o arbitrales que pueden tener un impacto significativo sobre los resultados de operación y la posición financiera de la empresa.

[EMPRESA]

Tipo de proceso:

Monto involucrado:

Probabilidad de ocurrencia:

#### Anexo N° 1.2 – Aviso de oferta

#### AVISO DE OFERTA PARA LA EMISION DE ACCIONES POR EMPRESAS QUE FORMAN PARTE DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV

AVISO DE OFERTA DE LA [EMPRESA]

#### Anexo N° 1.3 – Procedimiento de colocación

##### I. Tipo de oferta

Los [TIPO\_VALOR] a emitirse bajo la [NOMBRE\_EMISION] serán colocados a través de oferta pública.

##### II. Límites mínimos

Opción 1: La oferta pública de [TIPO\_VALOR] a emitirse se realizarán por un mínimo de [NÚMERO] [TIPO\_VALOR] nuevas.

Opción 2: No existe un límite mínimo de colocación.

[RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA] se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna. El emisor no podrá dejar sin efecto la colocación, luego que los valores hayan sido adjudicados a los respectivos adquirentes.

##### III. Inversionistas

Los [TIPO\_VALOR] serán ofrecidos al público en general o a determinados segmentos de éste.

##### IV. Valor Nominal

El valor nominal inicial, es decir, el valor nominal a la fecha de emisión de los [TIPO\_VALOR] será de [VSMONEDA\_EMISION] [MONTO\_VNOMINAL\_EMISION] ([MONTO\_VNLETRAS]).

##### V. Medios de difusión de las colocaciones por oferta pública

Los términos y condiciones de [NOMBRE\_EMISION] serán informados a los inversionistas mediante la publicación de un Aviso de Oferta en [MEDIOS\_DIFUSION], y remitido como hecho de importancia a la SMV.

La publicación del Aviso de Oferta deberá efectuarse al menos un (01) día hábil antes de la Fecha de Colocación o con una anticipación mínima de tres días hábiles antes de la fecha de subasta cuando la colocación se realice en Rueda de Bolsa, según corresponda. El presente prospecto informativo están disponibles para su evaluación en el local del [LUGAR\_ENTREGA\_PROSPECTO] y en el Registro Público del Mercado de Valores de SMV y serán entregados por el [RESPONSABLE\_ENTREGA\_PROSPECTO] a todos los inversionistas que lo soliciten.

##### VI. Sistema de Subasta [DETALLAR]

6.1. Denominación del mecanismo de subasta:

6.2. Forma de recepción y confirmación de propuestas

6.3. Mecanismo de asignación

- I. Criterios de asignación
- ii. Criterios para la determinación de precio
- iii. Criterios para la asignación de los valores

6.4. Mecanismo de prorrateo

- I. Forma de cálculo
- ii. Tratamiento del número de valores no entero y redondeo

##### VII. Liquidación y compensación de las transacciones

La adjudicación, el monto y la tasa de emisión de los [TIPO\_VALOR] serán comunicados a los inversionistas vía [MEDIOS\_COMUNICACIÓN], o según se determine en el Aviso de Oferta. Esto se realizará entre las [HH:MM] horas y las [HH:MM] horas del día de la subasta. Los inversionistas tendrán hasta [DÍAS] hábil (es) siguiente (s) a las [HORA\_LIMITE\_CANCELACION] para cancelar los Valores que les fueron adjudicados. En caso la colocación se realice en la BVL, la liquidación será hasta t+3. Los pagos se realizarán de la siguiente manera: cargo en cuenta, transferencia vía

Banco Central de Reserva o abono en cuenta corriente de [COLOCADOR], según se designe en la orden de compra.

En caso que el inversionista incumpla el pago, se revocará la adjudicación de su orden de compra.

**VIII. Modo y plazo para la entrega de los valores a los inversionistas adjudicados**

En la Fecha de Emisión, una vez realizado el pago por parte de los inversionistas, se procederá a la emisión del [NOMBRE\_EMISION] y se comunicará a CAVALI para el registro correspondiente a nombre del inversionista.

La subasta podrá ser declarada desierta en caso no se presenten ofertas de compra o cuando las tasas propuestas por los inversionistas sean mayores a las expectativas de la Empresa. Asimismo, la Empresa se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna, la colocación de los Valores. La Empresa no podrá dejar sin efecto la colocación, luego que los Valores hayan sido adjudicados a los respectivos adquirentes.

**IX. Costos de la emisión de los Instrumentos**

Corresponderá a [RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA] asumir, a su entero y exclusivo cargo, todos los gastos, derechos y contribuciones que se originen y/o deriven de la emisión de los [TIPO\_VALOR] y de los documentos públicos o privados que sean necesarios para su debida formalización y emisión; incluyéndose en éstos el pago de cualesquiera derechos, contribuciones e impuestos que deban efectuarse para dicho fin ante SMV o ante cualquier otra entidad pública o privada.

**X. Entidad Estructuradora**

[ESTRUCTURADOR]

Dirección: [DIRECCION\_ESTRUCTURADOR]

[VACTIVIDADES\_ESTRUCTURADOR]

**XI. Agente Colocador**

[COLOCADOR]

Dirección: [DIRECCION\_COLOCADOR]

[VACTIVIDADES\_COLOCADOR]

A la fecha de elaboración del presente Prospecto Informativo, no existe el marco legal correspondiente a la implementación de prácticas de estabilización de precios. Por lo tanto, no se aplicarán prácticas de estabilización de precios que puedan mantener o afectar el precio de los [TIPO\_VALOR] a ser ofrecidos.

**Anexo N° 1.4 – Régimen tributario**

RÉGIMEN TRIBUTARIO DE [EMPRESA]

**Anexo N° 1.5 – Información financiera del emisor**

INFORMACIÓN FINANCIERA DE [EMPRESA]

**Anexo N° 1.6 – Declaración Jurada de revelación de estándar de información financiera**

## Anexo N° 1.7 – Glosario de Términos

Aviso de Oferta	: Es aquel mediante el cual se informa los términos y condiciones principales de una oferta pública así como aquellos que no han sido especificados en el Prospecto Informativo. El Aviso de Oferta se publicará como Hecho de Importancia y se difundirá en el Portal del Mercado de Valores de la SMV ( <a href="http://www.smv.gob.pe">www.smv.gob.pe</a> ), de acuerdo a las disposiciones establecidas en el artículo 9° del Reglamento del MAV. Podrá adicionalmente difundirse mediante el Boletín Diario de la Bolsa de Valores de Lima o, en cualquier otro medio autorizado por la SMV.
<b>[TIPO_VALOR]</b> Valores	o : Serán los <b>[TIPO_VALOR]</b> de <b>[EMPRESA]</b> . Valores representativos de derechos de participación en el capital social, nominativos, indivisibles, libremente negociables y que estarán representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable de Cavali S.A. ICLV ("CAVALI").
Accionista o Titulares de <b>[TIPO_VALOR]</b>	: Serán los titulares de los <b>[TIPO_VALOR]</b> en cualquier momento.
CAVALI	: Es Cavali S.A. ICLV, Institución de Compensación y Liquidación de Valores, debidamente autorizada por la SMV para operar como tal, o la entidad que la sustituya, que será contratada por la Empresa para compensar y liquidar los <b>[TIPO_VALOR]</b> o la entidad que la sustituya, cuando así se decida para la emisión de los <b>[TIPO_VALOR]</b> .
SMV	: Superintendencia del Mercado de Valores.
Día	: Día calendario, comprende un período de veinticuatro horas que se inicia a las cero (0:00) horas y termina a las veinticuatro (24:00) horas.
Día Hábil	: Día laborable en la República del Perú, que no incluye a los días sábados, domingos y feriados no laborables en la provincia de Lima reconocidos por el Estado Peruano. No obstante ello, para efectos del pago del principal y/o intereses, serán los días en que CAVALI y las empresas bancarias que operen en el Perú, presten atención regular al público en sus oficinas principales.
Fecha de Colocación	: Fecha en la cual se asignan los <b>[TIPO_VALOR]</b> a los suscriptores de los mismos, según el resultado de la oferta pública efectuada y en las que el Agente Colocador comunica por escrito a cada suscriptor los <b>[TIPO_VALOR]</b> que le han sido asignados.
Fecha de Emisión	: Fecha en la cual se anotan los <b>[TIPO_VALOR]</b> a nombre de sus titulares en el registro de valores representados por anotaciones en cuenta administrado por CAVALI. Las Fechas de emisión serán al día hábil siguiente de las fechas de colocación que corresponda a cada emisión de los <b>[TIPO_VALOR]</b> dentro del Programa.

Fechas de Pago	: Fecha en la que los titulares deben efectuar el pago de los <b>[TIPO_VALOR]</b> que hayan suscrito. Cada fecha de pago será el día hábil siguiente a la fecha de colocación hasta las 12:00 horas. La Fecha de Pago coincidirá con la fecha de emisión.
Legislación	: La Constitución del Perú, Leyes, Decreto de Urgencia, Decreto Ley, Decreto Legislativo, Decreto Supremo, y en general, cualquier norma u otra disposición legal o reglamentaria de carácter general, vigente en la República del Perú.
Ley	: Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Legislativo N°861 y sus modificatorias.
Ley de Bancos	: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley 26702 y sus modificatorias.
Ley General	: Ley General de Sociedades – Ley 26887 y sus modificatorias.
Prospecto Informativo	: Es el Prospecto Informativo correspondiente a la Oferta Pública Primaria, que contiene la información general de la oferta para que los inversionistas evalúen y puedan adoptar decisiones respecto de la suscripción y adquisición de los <b>[TIPO_VALOR]</b> . El prospecto comprende sus actualizaciones y modificaciones
Reglamento de OPP	: El Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 y sus normas modificatorias y complementarias.
Reglamento del MAV	: Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y sus normas modificatorias y complementarias.
SBS	: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

#### **Anexo N° 8: Otros Anexos a criterio de la Empresa**



## FORMATO N° 2: CONTRATO\_COLOCACIÓN\_OPP\_ACCIONES\_MAV

### CONTRATO DE COLOCACIÓN

#### CONTRATO ENTRE LA EMPRESA Y EL AGENTE COLOCADOR

Conste por el presente documento el contrato que celebran de una parte [RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA], ("Empresa"), con RUC N° [RUC\_RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA], con domicilio en [DOMICILIO\_RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA], representada por [REPRESENTANTE\_LEGAL], cuyos poderes se encuentran inscritos en los asientos [ASIENTO\_INSCRIPCIÓN] de la partida N° [PARTIDA\_INSCRIPCIÓN] del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de [OFICINA\_REGISTRAL]; a la que en adelante se denominará la "EMPRESA"; y por su parte [RAZONSOC\_AGCOLOC], identificada con RUC N° [RUC\_AGCOLOC], con domicilio en [DOMICILIO\_AGCOLOC], debidamente representada por su [REPRESENTANTE\_LEGALAGCOLOC], según poderes inscritos en la partida N° [PARTIDA\_INSCRIPAGC] del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de [OFICINA\_REGISTRALAGCOLOC]; a quien en adelante se le denominará el "AGENTE COLOCADOR".

#### CLÁUSULA PRIMERA: ANTECEDENTES

La EMPRESA tiene como objeto social [OBJETO\_SOCIAL]. La EMPRESA fue constituida por Escritura Pública del [FECHA\_CONSTITUCION], extendida ante el Notario Público de [CIUDAD\_CONSTITUCION], [NOTARIO\_CONSTITUCION], inscrita en el asiento [DETALLE\_ASIENTO].

El AGENTE COLOCADOR es una sociedad agente de bolsa, debidamente autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV, que se dedica fundamentalmente a realizar la intermediación de valores.

#### CLÁUSULA SEGUNDA: OBJETO DEL CONTRATO

Por el presente documento, la EMPRESA contrata los servicios del AGENTE COLOCADOR para que actúe como agente colocador de los acciones los que van a ser ofrecidos de hasta un máximo de [NÚMERO] [TIPO\_VALOR] nuevas representativas del capital social de [RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA] (en adelante "Valores").

En tal sentido el AGENTE COLOCADOR se obliga frente a la EMPRESA a efectuar la colocación de los Valores en virtud de los términos y condiciones establecidas en el Prospecto Informativo y en el respectivo Aviso de Oferta.

Queda establecido que la modalidad de colocación será la de [DENOMINACIÓN\_MODALIDAD\_COLOCACIÓN] [DESCRIPCIÓN\_MODALIDAD\_COLOCACIÓN].

#### CLÁUSULA TERCERA: CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

La oferta pública de los Valores a ser emitidos se sujeta a lo autorizado y en los términos acordados en [TIPO\_ACUERDO], el Prospecto Informativo y Aviso de Oferta; la Ley General de Sociedades, la Ley del Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables.

Los términos y condiciones de los Valores constarán en el Prospecto Informativo y Avisos de Oferta, y serán determinados, en cada oportunidad, por las personas

facultadas por la EMPRESA, quienes también están autorizados a suscribir todos los documentos requeridos por estos efectos.

El precio de colocación, el monto y la fecha de emisión de cada uno de los Valores serán establecidos, en cada oportunidad, por las personas facultadas al efecto por la EMPRESA, y deberán contar con la aceptación del AGENTE COLOCADOR. Cualquier modificación en los términos y condiciones de la emisión deberá contar con la conformidad del AGENTE COLOCADOR.

#### **CLÁUSULA CUARTA: MECANISMO DE COLOCACIÓN**

El procedimiento de colocación y asignación de los Valores, así como el mecanismo para la determinación del precio, será descrito en el respectivo Prospecto Informativo.

#### **CLÁUSULA QUINTA: OBLIGACIONES DE LA EMPRESA**

La EMPRESA asume las siguientes obligaciones frente al AGENTE COLOCADOR:

- 5.1 Garantizar que toda la información que la EMPRESA, sus asesores y/o auditores proporcionen a la SMV, al AGENTE COLOCADOR o al público, en relación con la oferta, y en especial aquella contenida en el Prospecto Informativo sea completa y exacta. Se considera información completa aquella que cumple con todos los requisitos establecidos en las leyes y reglamentos y que no omite hechos que pudieran ser considerados razonablemente importantes por un inversionista al adoptar una decisión de inversión. Se considera información exacta aquella que corresponde enteramente con la realidad y que es presentada en forma tal que no pueda razonablemente llevar a engaño.
- 5.2 Comunicar de inmediato al AGENTE COLOCADOR cualquier hecho que pudiera afectar adversamente la colocación de los valores, incluyendo pero no limitado a, cualquier hecho que implica modificación de los hechos y situaciones informados por el AGENTE COLOCADOR, sus asesores y /o auditores.
- 5.3 Adoptar los acuerdos societarios, realizar todos los actos jurídicos, y obtener los registros y autorizaciones que sean necesarios para la emisión de las acciones.
- 5.4 Cumplir con todos los compromisos y condiciones de la emisión y aplicar los fondos obtenidos mediante ésta a la finalidad señalada en el Prospecto Informativo y en la demás documentación presentada a la SMV o entregada a los inversionistas.
- 5.5 Asumir, a su entero y exclusivo cargo, todos los gastos, derechos y contribuciones que se originen y/o deriven de la oferta y colocación de los valores, incluyéndose entre éstos el pago de cualesquiera derechos, contribuciones e impuestos que deban efectuarse para dicho fin ante la SMV o cualquiera otra entidad pública o privada.

#### **CLÁUSULA SEXTA: OBLIGACIONES DE AGENTE COLOCADOR**

El AGENTE COLOCADOR se obliga a:

- 1.1 Informar a las personas interesadas, las principales características de la emisión.
- 1.2 Mantener en sus oficinas, a disposición de los interesados, copias suficientes del Prospecto Informativo.
- 1.3 Recibir las propuestas de compra en los horarios estipulados.

- 1.4 Realizar la subasta y colocación primaria de los Valores conforme se haya establecido en el respectivo Prospecto Informativo.
- 1.5 Dar a conocer a los adjudicatarios de la subasta el monto asignado y el precio respectivo.

Todas estas labores serán cumplidas por el AGENTE COLOCADOR en permanente coordinación con la EMPRESA.

#### **CLÁUSULA SÉTIMA: SUBCONTRATACIÓN**

El AGENTE COLOCADOR, para el adecuado cumplimiento del presente contrato podrá subcontratar los servicios de colocación descritos en este instrumento, así como suscribir contratos de sindicación con otras instituciones autorizadas a realizar dichas actividades debiendo contar con el consentimiento previo de la EMPRESA.

#### **CLÁUSULA OCTAVA: DECLARACIONES Y GARANTÍAS**

El AGENTE COLOCADOR y la EMPRESA celebran el presente contrato de buena fe, basados en las declaraciones y garantías de la respectiva contraparte:

- 8.1 En especial, el AGENTE COLOCADOR declara y garantiza que:
  - 8.1.1 Las obligaciones asumidas en virtud de este contrato le son válidamente exigibles y no suponen, en ningún caso, violación de ningún contrato previamente celebrado por ella, ni de sus estatutos, ni de la legislación vigente.
  - 8.1.2 Ha obtenido y se encuentran vigentes todas las autorizaciones, permisos y licencias, válidamente expedidas por autoridad competente, necesarias para realizar todas y cada una de las actividades que constituyen obligaciones asumidas por ellas en virtud de este contrato.
- 8.2 Asimismo, en especial la EMPRESA declara y garantiza que:
  - 8.2.1 Las obligaciones asumidas en virtud de este contrato le son válidamente exigibles y no suponen, en ningún caso, violación de ningún contrato previamente celebrado por ella, ni de sus estatutos, ni de la legislación vigente.
  - 8.2.2 Ha obtenido y se encuentran vigentes todas las autorizaciones, permisos y licencias, válidamente expedidas por autoridad competente, necesarias para realizar todas y cada una de las actividades propias de su objeto social.
  - 8.2.3 Sus actuales estados financieros y toda la información económica, financiera y de cualquier otro tipo, a ser proporcionada a la SMV con relación a la emisión es veraz, suficiente y actual y refleja la verdadera situación económica y patrimonial de la EMPRESA.
  - 8.2.4 Ha cumplido en forma oportuna con las obligaciones de informar que establecen la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias y no existe información alguna que no haya sido comunicada a la SMV y a la Bolsa de Valores de Lima, que altere significativamente la situación legal o financiera de la EMPRESA.

#### **CLÁUSULA NOVENA: CONDICIONES PRECEDENTES**

- 9.1 La exitosa negociación, preparación y firma de toda la documentación conexas con el financiamiento y es usual para este tipo de operaciones.
- 9.2 El acuerdo entre la EMPRESA y el AGENTE COLOCADOR con respecto al monto y la determinación de la variable a subastar, así como a la estructura final de la oferta pública y colocación, así como la oportunidad de la distribución de los Valores.
- 9.3 La inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores - RPMV de la SMV.
- 9.4 La realización de todos los actos societarios de la EMPRESA necesarios para la emisión de los valores.
- 9.5 El acuerdo entre el AGENTE COLOCADOR y la EMPRESA respecto al momento idóneo para el inicio de la colocación de acuerdo con las condiciones del mercado.

#### **CLÁUSULA DÉCIMA: CONTRAPRESTACIÓN**

En contraprestación por estos servicios, la EMPRESA pagará al AGENTE COLOCADOR una comisión de colocación, establecida de mutuo acuerdo por las partes en documento aparte. El AGENTE COLOCADOR hará entrega a la EMPRESA del respectivo comprobante de pago, especificando que se trata de esta comisión.

#### **CLÁUSULA DÉCIMA PRIMERA: CASO FORTUITO O FUERZA MAYOR**

La ejecución y cumplimiento del presente contrato de prestación de servicios está sujeto a que durante su desarrollo no se produzcan hechos o circunstancias que afecten el desarrollo de las actividades de la EMPRESA y/o la emisión de los Valores, tales como, eventos de fuerza mayor, caso fortuito, cambios sustanciales en la EMPRESA y/o cualquier otro evento no imputable a las partes. Esto incluye, sin ser limitativo, situaciones tales como, eventos no imputables a las partes que generen incertidumbre en los mercados financieros del país o del extranjero, medidas de carácter gubernamental que afectan el régimen político, económico, tributario, laboral y/o de inversión del sector en que se desarrolla la EMPRESA.

#### **CLÁUSULA DÉCIMO SEGUNDA: INDEMNIZACIONES**

La EMPRESA, por la suscripción del presente contrato se obliga a lo siguiente:

Por la suscripción del presente Contrato, la EMPRESA se obliga ante el AGENTE COLOCADOR a lo siguiente:

- 12.1 Indemnizar y mantener libre de toda responsabilidad u obligación al AGENTE COLOCADOR por cualquier pérdida, reclamo, demanda, daño a terceros u obligación a la que el AGENTE COLOCADOR pudiera estar sujeta, causada por o en conexión a los servicios prestados por el AGENTE COLOCADOR descritos en este documento, y determinadas por un pronunciamiento judicial definitivo de la autoridad competente, siempre y cuando no se determine que dichas pérdidas, reclamos, demandas, daños u obligaciones hayan sido causadas voluntariamente o por negligencia grave del AGENTE COLOCADOR; y,
- 12.2 Reembolsar inmediatamente al AGENTE COLOCADOR por cualquier gasto – debidamente acreditado – legal o de otra naturaleza, incurrido por el AGENTE COLOCADOR para investigar, preparar a defender o defender cualquier demanda, litigio o proceso judicial causado por o en conexión a los servicios

prestados por el AGENTE COLOCADOR descritos en este documento, en caso de que un pronunciamiento judicial definitivo determine que existe responsabilidad en la conducta del AGENTE COLOCADOR, ésta devolverá a la EMPRESA cualquier monto reembolsado por la EMPRESA de acuerdo a este numeral.

La EMPRESA acuerda que (i) los compromisos de indemnización y reembolso establecidos en esta cláusula serán aplicables, sea o no al AGENTE COLOCADOR una parte involucrada en la demandas, litigios o procesos judiciales; (ii) que es derecho del AGENTE COLOCADOR elegir y contratar asesoría legal en conexión directa a cualquier asunto relacionados con los compromisos descritos en esta cláusula; y, (iii) dichos compromisos se extienden a cualquier Director, Gerente, Funcionario o Agente del AGENTE COLOCADOR.

#### **CLÁUSULA DÉCIMO TERCERA: PLAZO Y VIGENCIA**

La duración del presente contrato entre la EMPRESA y el AGENTE COLOCADOR se extenderá por todos el período que dure la Emisión, salvo que una de las partes decida terminar el contrato en cualquier momento, informando por escrito a la otra parte de tal hecho con una anticipación no menor de diez (10) día hábiles.

Este contrato entrará en vigencia de manera automática una vez que la EMPRESA cumpla con registrar la Oferta y el Prospecto Informativo en el registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

#### **CLÁUSULA DÉCIMO CUARTA: COMUNICACIONES**

Cualquier comunicación que deba efectuarse entre las partes se realizará a las direcciones que se señala en la introducción del presente contrato.

#### **CLÁUSULA DÉCIMO QUINTA: ARBITRAJE**

Cualquier controversia o reclamo que pudiera surgir entre la EMPRESA y el AGENTE COLOCADOR que provenga o se relacione con las obligaciones y derechos que se derivan del presente contrato serán resueltos mediante arbitraje de derecho a cargo de un Tribunal Arbitral, realizado conforme al Reglamento de Arbitraje Nacional e Internacional de la Cámara de Comercio de Lima y el Decreto Legislativo N° 1071 o norma que la sustituya.

Firmado en Lima, el [FECHA].

[REPRESENTANTE\_LEGAL]

[EMPRESA]

[REPRESENTANTE\_LEGAGCOLOC]

[RAZON SOCIAL AGCOLC]

### FORMATO N° 3: DJ\_ ESTÁNDAR \_ REVELACIÓN \_ IF \_ MAV

#### Declaración Jurada Estándar de Revelación de Información Financiera

Mediante la presente Declaración Jurada **[NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS DEL PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DE LA EMPRESA]**, identificado con **[DOCUMENTO DE IDENTIDAD Y NÚMERO]**, domiciliado en **[INDICAR PAÍS Y DIRECCIÓN]**, con cargo de **[INDICAR CARGO DEL PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DE LA EMPRESA]** declaramos lo siguiente:

Que, la información financiera presentada en el trámite de inscripción de valores regulado en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y sus modificatorias, se ha elaborado siguiendo el siguiente estándar, normativa o regulación contable:

- Aplicación plena de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), vigentes internacionalmente, emitidas Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o International Accounting Standards Board (IASB).
- Aplicación plena de Normas Internacionales de Información Financiera Oficializadas por el Consejo Normativo de Contabilidad (\*\*).
- Aplicación parcial de Normas Internacionales de Información Financiera Oficializadas por el Consejo Normativo de Contabilidad (\*\*).

(\*\*) En este caso se adjuntará el compromiso de implementación de NIIF y la estimación de partidas afectadas, de acuerdo a los Formatos N° 3.1 y 3.2 respectivamente. Debe considerarse la aplicación de la Resolución SMV N° 011-2012-SMV/01, según corresponda.

*[CIUDAD], [DÍA] de [MES] de [AÑO]*

Firmas **(PRINCIPAL FUNCIONARIO ADMINISTRATIVO Y CONTABLE DE LA EMPRESA)**

Nombre:

Documento de Identidad:

#### **Nota:**

- (i) *La presente Declaración Jurada deberá ser firmada conjuntamente por el principal funcionario administrativo y contable de la Empresa. En el caso de que la Empresa no cuente con el funcionario contable, su firma será reemplazada por la del principal funcionario administrativo y principal funcionario de finanzas.*
- (ii) *Cuando la Empresa se encuentre regulada por la SBS, presentará una declaración indicando que su información financiera es elaborada de acuerdo con las disposiciones establecidas por dicha institución, de conformidad con el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores.*



**FORMATO N° 4: AVISO\_OFERTA\_OPP\_ACCIONES\_MAV**

**AVISO DE OFERTA  
AVISO DE OFERTA PARA LA EMISION DE ACCIONES POR EMPRESAS QUE  
FORMAN PARTE DEL  
MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES - MAV**

**[LOGO\_EMPRESA]  
RAZON/DENOMINACIÓN\_SOCIAL\_EMPRESA  
[NOMBRE\_EMPRESA]**

**OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DESDE HASTA UN MÁXIMO DE [NÚMERO]  
[TIPO\_VALOR] DE [EMPRESA]**

Por Resolución de la Intendencia General de Supervisión de Conductas **[NUMERO\_RESOLUCION]**, de fecha **[FECHA\_RESOLUCION]**, se dispuso la inscripción de **[TIPO\_VALOR]** y el registro del Prospecto Informativo en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercados de Valores, en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y sus normas modificatorias y complementarias.

La Empresa fue constituida el **[FECHA\_CONSTITUCIÓN]**. Tiene como objeto social **[OBJETO\_SOCIAL]**.

La Empresa cumple con los requisitos establecidos en el numeral 4.2 del artículo 4° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, y sus normas modificatorias y complementarias para poder participar en el MAV.

El capital social de la Empresa al **[INDICAR\_FECHA]**, asciende a **[MONEDA\_CAPSOCIAL][MONTOSOCIAL]** y se encuentra representado por **[NUMERO\_ACCIONES]** acciones de un valor nominal de **[MONEDA\_VNACCIONES][MONTOVNACCIONES]** cada una.

La presente oferta pública se realizará bajo los alcances de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 y sus modificatorias (la "Ley del Mercado de Valores"), así como las disposiciones contenidas en el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y normas modificatorias y complementarias.

Los términos y condiciones de la presente Oferta Pública Primaria de **[TIPO\_VALOR]** son los siguientes:

<b>RAZON/DENOMINACIÓN_SOCIAL_EMPRESA</b>	<b>[RAZON/DENOMINACIÓN_SOCIAL_EMPRESA]</b>
<b>Agente Colocador:</b>	<b>[RAZON/DENOMINACIÓN_SOCIAL_COLOCADOR]</b> con domicilio en <b>[DOMICILIO_COLOCADOR]</b> y



	teléfono.
<b>Representante del Agente Colocador:</b>	<b>[REPRESENTANTE_COLOCADOR].</b>
<b>Tipo de Oferta</b>	Oferta Pública Primaria.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Valores representativos de derechos de participación en el capital social de la Empresa, nominativos, indivisibles, libremente negociables y que estarán representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable de Cavali S.A. ICLV ("CAVALI").
<b>Clase:</b>	Las <b>[TIPO_VALOR]</b> son de la clase <b>[CLASE_VALOR].</b>
<b>Código ISIN:</b>	<b>[CÓDIGO_ISIN]</b> De requerirlo el mecanismo de colocación.
<b>Código Nemónico:</b>	<b>[CÓDIGO_NEMÓNICO]</b> De requerirlo el mecanismo de colocación.
<b>Moneda:</b>	<b>[MONEDA_EMISIÓN].</b>
<b>Número de acciones a subastarse:</b>	Desde un mínimo de <b>[NÚMERO]</b> hasta un máximo de <b>[NÚMERO] [TIPO_VALOR]</b> nuevas representativas del capital social de <b>[EMPRESA]</b> con un valor nominal de <b>[MONTO_VALOR_NOMINAL]</b> cada una.  No obstante, en caso no se presenten ofertas de compra o cuando las ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la Emisión.
<b>Valor Nominal:</b>	<b>[MONTO_VALOR_NOMINAL]</b> <b>[VSMONEDA_EMISION][MONTO_VNOMINALEMISION]</b> <b>[MONTO_VNLETRAS]</b> cada uno.
<b>Precio de Colocación:</b>	<b>[PRECIO_COLOCACIÓN].</b>
<b>Mecanismo de colocación</b>	Opción 1: Oferta Pública Primaria realizada en o a través de <b>[INDICAR MECANISMO DE COLOCACIÓN].</b> Si es a través de:  <b>[DENOMINACIÓN SUBASTA]</b> Si se realiza en la Rueda de Bolsa se deberá indicar lo siguiente:

	<p>Oferta Pública Primaria en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a través del [DENOMINACIÓN_MÓDULO] del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium en el marco del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV, aprobado mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 y modificatorias.</p> <p>Opción 2: Oferta Pública Primaria realizada fuera de Rueda de Bolsa. [DETALLAR]</p>
<b>Mecanismo para la Adjudicación:</b>	El mecanismo para la adjudicación consiste en:[MECANISMO_ADJUDICACIÓN].
<b>Variable a Subastar:</b>	Precio.
<b>Mecanismo de Prorrato:</b>	[DENOMINACIÓN_MECANISMO_PORRATEO], que se encuentra descrito en el prospecto informativo.
<b>Prospecto [DOCUMENTOS]:</b>	Estarán disponibles para su evaluación en la oficina principal del "Empresa", en [DENOMINACIÓN_COLOCADOR] y en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores
<b>Moneda de Pago:</b>	Se realizará en [MONEDA_PAGO].
<b>Lugar y Agente de Pago:</b>	CAVALI S.A. I.C.L.V., con domicilio en Pasaje Acuña N° 191, Lima 1.
<b>Fecha de la Subasta y Adjudicación:</b>	[FECHA_SUBASTA].
<b>Hora de la Adjudicación:</b>	A partir de las [HH:MM] hasta las [HH:MM] horas del [DÍA_SUBASTA].
<b>Recepción de órdenes de compra</b>	<p>Las órdenes de compra serán recibidas en físico en [DIRECCIÓN] y en digital a través de los siguientes medios: [MEDIOS_COMUNICACIÓN], el responsable de la conducción es [RESPONSABLE_CONDUCCIÓN].</p> <p>[En caso la colocación se realice en Rueda de Bolsa, las órdenes de compra serán remitidas en físico y en digital a través de los siguientes medios: [MEDIOS_COMUNICACIÓN] a la Sociedad Agente de Bolsa de su preferencia.</p>
<b>Ingreso de Propuestas:</b>	<p>Las propuestas de compra se ingresarán desde las [HORA_INICIO] hasta las [HORA_TÉRMINO] horas del [FECHA_SUBASTA], a través del [INDICAR PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN].</p> <p>Si se realiza en la Rueda de Bolsa se deberá</p>

	<p>indicar lo siguiente:</p> <p>Las propuestas de compra se ingresarán desde las [HORA_INICIO] hasta las [HORA_TÉRMINO] horas del [FECHA_SUBASTA], a través del [DENOMINACIÓN_MÓDULO] del Sistema Electrónico de Negociación de la BVL - Millennium. El mecanismo permite que los inversionistas puedan elegir a la Sociedad Agente de Bolsa de su preferencia, a fin de remitir sus órdenes de compra.</p>
<b>Fecha de Emisión:</b>	<b>[FECHA_EMISION].</b>
<b>Fecha y Modalidad de Liquidación:</b>	Se realizará el día [FECHA_LIQUIDACIÓN], a través de [ENTIDAD_LIQUIDACIÓN]. En caso, se realice en la BVL dentro del T + 3.
<b>Costos de la colocación</b>	Todos los costos relacionados con la colocación y emisión de [TIPO_VALOR] serán asumidos por el Emisor.
<b>Aviso Importante:</b>	En caso no se presenten ofertas de compra o cuando las Ofertas de compra no sean acordes con las condiciones del mercado o las expectativas de la Empresa, la Empresa podrá reducir el monto de la oferta e inclusive declararla desierta. Asimismo, la Empresa se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna la subasta.

<b>[Logo de la Entidad Estructuradora]</b>	<b>[Logo del Agente Colocador]</b>
<b>[ESTRUCTURADORA]</b>	<b>[ COLOCADOR]</b>
<b>Entidad Estructuradora</b>	<b>Agente Colocador</b>

# LOS ADR'S Y GDR'S EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES PERUANO Y SU TRIBUTACIÓN

## INFORME DE ORIGINALIDAD

24%

INDICE DE SIMILITUD

22%

FUENTES DE INTERNET

6%

PUBLICACIONES

9%

TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

## FUENTES PRIMARIAS

1	<a href="http://hdl.handle.net">hdl.handle.net</a> Fuente de Internet	5%
2	<a href="http://lexsoluciones.com">lexsoluciones.com</a> Fuente de Internet	2%
3	Submitted to Universidad de Chile Trabajo del estudiante	2%
4	Submitted to Pontificia Universidad Católica del Perú Trabajo del estudiante	1%
5	<a href="http://mley.mx">mley.mx</a> Fuente de Internet	1%
6	<a href="http://pdfcoffee.com">pdfcoffee.com</a> Fuente de Internet	1%
7	<a href="http://idoc.pub">idoc.pub</a> Fuente de Internet	1%
8	<a href="http://contenidos.valorfuturo.com">contenidos.valorfuturo.com</a> Fuente de Internet	1%

9	<a href="http://pt.scribd.com">pt.scribd.com</a> Fuente de Internet	1 %
10	<a href="http://repositorio.upn.edu.pe">repositorio.upn.edu.pe</a> Fuente de Internet	1 %
11	<a href="http://qdoc.tips">qdoc.tips</a> Fuente de Internet	1 %
12	Submitted to Universidad Catolica de Avila Trabajo del estudiante	1 %
13	<a href="http://repositorio.uchile.cl">repositorio.uchile.cl</a> Fuente de Internet	1 %
14	<a href="http://aele.com">aele.com</a> Fuente de Internet	1 %
15	<a href="http://sociedades560.files.wordpress.com">sociedades560.files.wordpress.com</a> Fuente de Internet	1 %
16	<a href="http://www10.iadb.org">www10.iadb.org</a> Fuente de Internet	1 %
17	<a href="http://docs.com">docs.com</a> Fuente de Internet	1 %
18	<a href="http://repositorio.esan.edu.pe">repositorio.esan.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
19	Submitted to Universidad San Ignacio de Loyola Trabajo del estudiante	<1 %

20	Zavala Hernandez Victor. "Propuesta para mejorar la eficiencia del uso de medios electronicos en la celebracion del contrato de intermediacion bursatil en una casa de bolsa", TESIUNAM, 2006 Publicación	<1 %
21	<a href="http://dataonline.gacetajuridica.com.pe">dataonline.gacetajuridica.com.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
22	<a href="http://www.leyes.congreso.gob.pe">www.leyes.congreso.gob.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
23	Submitted to Universidad Continental Trabajo del estudiante	<1 %
24	<a href="http://es.scribd.com">es.scribd.com</a> Fuente de Internet	<1 %
25	<a href="http://www.cavali.com.pe">www.cavali.com.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
26	Submitted to Universidad de Nebrija Trabajo del estudiante	<1 %
27	Submitted to Universidad de Lima Trabajo del estudiante	<1 %
28	González López Angélica Guadalupe. "Alternativas de financiamiento para pymes en México : aproximación para el logro de acceso al crédito", TESIUNAM, 2019 Publicación	<1 %

29	Morales Rodriguez Gustavo. "La emision de ADR'S de las empresas mexicanas 1991-1995 como mecanismo de financiamiento para el crecimiento y la expansion economica", TESIUNAM, 1995 Publicación	<1 %
30	Boletín Mexicano de Derecho Comparado. "Revista completa", Boletín Mexicano de Derecho Comparado, 2020 Publicación	<1 %
31	Submitted to Universidad Católica de Santa María Trabajo del estudiante	<1 %
32	doczz.es Fuente de Internet	<1 %
33	nanopdf.com Fuente de Internet	<1 %
34	Huerta Ramos Ramiro. "Inversiones : mercado de titulos de deuda y capitales", TESIUNAM, 2004 Publicación	<1 %
35	Juan Isaac Lovato Saltos. "Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano", Iuris Dictio, 2013 Publicación	<1 %
36	docplayer.es Fuente de Internet	<1 %

37	Submitted to Universidad Ricardo Palma Trabajo del estudiante	<1 %
38	Hernán Yacsahuache Pasapera. "MECANISMO DE FUNCIONAMIENTO DE LOS ADR (AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS) EN EL MERCADO FINANCIERO NORTEAMERICANO", Quipukamayoc, 2014 Publicación	<1 %
39	Flores Ivich Laura Georgina. "Escándalos de corrupción, agenda del público y agenda de políticas en América Latina", TESIUNAM, 2022 Publicación	<1 %
40	<a href="http://webdms.ciat.org">webdms.ciat.org</a> Fuente de Internet	<1 %
41	Epitacio Neri Brenda Margarita. "México hacia una nueva arquitectura tributaria frente a la globalización 4.0", TESIUNAM, 2021 Publicación	<1 %
42	Dario Efrain Morales Herrera. "Enforcement público-privado en el mercado de valores peruano", Lucerna Iuris et Investigatio, 2022 Publicación	<1 %
43	Pedro Franco Concha, Melissa Chang, Pedro Alegría, Daniel Yáñez, Javier Cacula. "Efectos de la modificación en el tratamiento de la diferencia en cambio: impacto contable y financiero", Journal of Business, 2012	<1 %



44

Llanos Arguello Claudia Lizbeth. "Situación jurídica de las personas físicas respecto de los ingresos por arrendamiento y por otorgar el uso o goce temporal de bienes inmuebles ante la doble tributación en relación con el Tratado México - Estados Unidos", TESIUNAM, 2006

Publicación

<1 %

---

45

Ibarra Domínguez Luis Gabriel. "De la autoregulación a la regulación en el mercado de valores", TESIUNAM, 2019

Publicación

<1 %

---

46

Submitted to Universidad Andina del Cusco

Trabajo del estudiante

<1 %

---

47

"Inter-American Yearbook on Human Rights / Anuario Interamericano de Derechos Humanos, Volume 29 (2013)", Brill, 2016

Publicación

<1 %

---

48

Castillo Jimenez Araceli. "Aspectos fiscales de algunos instrumentos bursátiles para 1992", TESIUNAM, 1993

Publicación

<1 %

---

49

Submitted to Corporación Universitaria Remington

Trabajo del estudiante

<1 %

---

50

vsip.info

Fuente de Internet

<1 %

51

Submitted to Universidad ESAN -- Escuela de Administración de Negocios para Graduados

Trabajo del estudiante

<1 %

52

Cilene Ribeiro Cardoso. "Regulação e supervisão bancária: o papel dos organismos reguladores e dos Bancos Centrais nas experiências do Chile e do Brasil a partir da década de 1980", Universidade de Sao Paulo, Agencia USP de Gestao da Informacao Academica (AGUIA), 2019

Publicación

<1 %

53

Submitted to Universidad Cesar Vallejo

Trabajo del estudiante

<1 %

54

Zarco Espinosa Francisco. "Los American Depositary Receipts (ADRs) en el mercado bursatil mexicano : tecnica y comercializacion", TESIUNAM, 1996

Publicación

<1 %

55

Correa Eugenia. "Desregulacion financiera internacional", TESIUNAM, 1996

Publicación

<1 %

56

Villegas Ríos José Guillermo. "Aplicación e interpretación de los derechos y obligaciones de las personas físicas y personas morales

<1 %

conforme a las disposiciones fiscales",  
TESIUNAM, 2008

Publicación

---

57

Fernando Grimaldo Inocente Jacobe, Milagros Sandoval Ypanaque, Domingo Hernández Celis. "Incidencia del leasing operativo en los estados financieros de las empresas", TecnoHumanismo, 2022

Publicación

---

58

Hormigo Martinez Fabiola, Tena Rodriguez Sandra. "El proceso de registro ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de las compañías mexicanas que pretenden ingresar al mercado bursatil de EE.UU.", TESIUNAM, 2002

Publicación

---

59

Venegas Álvarez Sonia. "Presunciones y ficciones en el Impuesto sobre la renta de las personas físicas en Mexico", TESIUNAM, 2006

Publicación

---

60

"Inter-American Yearbook on Human Rights / Anuario Interamericano de Derechos Humanos, Volume 31 (2015)", Brill, 2017

Publicación

---

61

Submitted to Universidad Anahuac México Sur

Trabajo del estudiante

---

<1 %

<1 %

<1 %

<1 %

<1 %

---

Excluir citas Activo

Excluir coincidencias < 20 words

Excluir bibliografía Activo