

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“El Mercado de Valores Ecuatoriano-Bonos Corporativos:
Análisis y propuestas en el Ámbito Tributario.”**

PROYECTO DE TITULACIÓN

Previo a la obtención del título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Preparado por:

Gina Cecilia Flor Emén

Lucy del Pilar Granja Conejeros

Guayaquil – Ecuador

Octubre-2017

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a nuestros profesores, compañeros y en especial a nuestros esposos por el apoyo que nos han dado para realizar este trabajo.

DEDICATORIA

Dedicamos esta tesis a nuestros esposos Luis Alberto Naranjo y Paul Mantilla, a nuestros hijos y a nuestros padres.

COMITÉ DE EVALUACIÓN

Katía Rodríguez

Ph.D. Katia Rodríguez
Presidente del Tribunal

Jorge Ayala

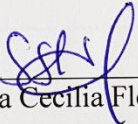
M.Sc. Jorge Ayala
Tutor del Proyecto

Carlos Murillo


M.Sc. Carlos Murillo
Evaluador

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”



Gina Cecilia Flor Emén



Lucy del Pilar Granja Conejeros

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTOS	ii
DEDICATORIA	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA.....	v
RESUMEN	viii
ABREVIATURAS.....	xi
CAPITULO I	1
1. INTRODUCCION	1
1.1. Antecedentes	1
1.2. Definición del problema.....	1
1.3. Justificación	2
1.4. Objetivos	3
1.4.1. Objetivo general	3
1.4.2. Objetivos específicos.....	3
1.5. Metodología	3
CAPITULO II	5
2. MARCO TEÓRICO	5
2.1. Ámbito Tributario	5
2.1.1. Impuestos	5
2.2. Mercado de Valores	6
2.2.1. Historia del Mercado de Valores en Ecuador:	6
2.2.2. La Oferta Pública y Tipos de mercado en el Ecuador	6
2.2.3. Los Valores	7
2.2.4. La calificación de riesgo.....	9
2.2.5. Participantes del Mercado de Valores.....	9
2.2.6. Tipos de Renta.....	11
CAPÍTULO III.....	12
3. DESCRIPCION DEL MERCADO DE BONOS CORPORATIVOS DEL ECUADOR.	12
3.1. Tipos de bonos e interrelación de los participantes del Mercado de Valores:.....	12
3.2. Evolución y características del mercado de valores en Ecuador:	13
CAPITULO IV.....	16
4. ANALISIS DE LA NORMATIVA TRIBUTARIA DE ECUADOR	16

4.1. Impuesto a la renta	16
4.2. Impuesto a la Salida de Divisas	19
CAPITULO V	22
5. EVALUACION DE LAS DIFERENCIAS TRIBUTARIAS EN ECUADOR Y ALGUNOS PAISES DE LA REGION EN LO QUE RESPECTA A INGRESOS EXENTOS, GASTOS DEDUCIBLES E IMPUESTOS GENERADOS EN LAS TRANSACCIONES DE BONOS DE BONOS CORPORATIVOS	22
5.1. Selección de los países de la región:.....	22
5.2. CHILE.....	24
5.3. MÉXICO.....	28
5.4. PERÚ	36
5.5. Resumen de impuestos para renta fija desde el punto de vista de los inversionistas.....	40
5.6. Ejercicio aplicativo.....	44
CAPITULO VI.....	50
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE CAMBIOS A LA LEY DE REGIMEN TRIBUTARIO ECUATORIANO.....	50

RESUMEN

El mercado de valores ecuatoriano se ha desarrollado en la última década; sin embargo, sigue siendo incipiente en comparación con países de región, existen diversos factores que afectan al desarrollo del Mercado, entre ellos el tributario es uno de los factores que ayudan a que inversionistas se sientan atraídos en invertir sus capitales, pero asimismo, una excesiva carga tributaria desincentiva este tipo de transacciones.

En el Capítulo I definimos el problema, justificación, objetivos y metodología de trabajo utilizada, la tesis tuvo un enfoque cualitativo, siendo el sujeto de análisis la normativa tributaria vigente en el Ecuador en comparación con la de Perú, Chile y México.

En el capítulo II correspondiente al marco teórico, describimos los conceptos más importantes utilizados en la normativa tributaria y de Mercado de Valores en Ecuador.

En el capítulo III describimos el Mercado de Bonos Corporativos en el Ecuador y su evolución.

En el capítulo IV analizamos la Ley Tributaria Ecuatoriana identificando los impuestos que afectan al Mercado de Valores.

En el capítulo V analizamos las leyes tributarias de Chile, México y Perú, describiendo de manera general el ámbito tributario de estos países y luego específicamente identificando los incentivos tributarios y cargas tributarias relacionadas con los rendimientos financieros y utilidades por las ventas de los títulos, por medio de un ejercicio práctico comparamos con las leyes ecuatorianas identificando el rendimiento de una inversión por cada país.

En el Capítulo VI se analizaron los resultados y se realizaron propuestas de cambio a la normativa tributaria a fin de incentivar el mercado de bonos corporativos en el Ecuador.

Palabras clave: impuesto a la renta, bonos corporativos, emisión de obligaciones, papel comercial.

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Interrelación entre partícipes del Mercado de Valores	12
Ilustración 2: Autorizaciones de Oferta Pública	14
Ilustración 3: Valor Efectivo Total Operado en Renta Fija	22
Ilustración 4: Total impuesto pagado por país	47
Ilustración 5: Rentabilidad obtenida por país	48

Índice de Tablas

Tabla 1: Operaciones Mercado de Bonos Corporativo por tipo de Mercado.....	15
Tabla 2: Impuesto a la Renta del Ecuador- Ámbito general	16
Tabla 3: Impuesto a la Renta del Ecuador- Rendimientos financieros.....	17
Tabla 4: Impuesto a la Renta del Ecuador- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija	19
Tabla 5: Impuesto a la Salida de Divisas.....	19
Tabla 6: Justificación Elección Países de Análisis	23
Tabla 7: Impuesto a la Renta Chile- Ámbito General	24
Tabla 8: Impuesto a la Renta del Chile- Rendimientos financieros	25
Tabla 9: Impuesto a la Renta Chile- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija	27
Tabla 10: Impuesto a la Renta México- Ámbito General.....	28
Tabla 11: Impuesto a la Renta de México- Rendimientos financieros.....	33
Tabla 12: Impuesto a la Renta México- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija	36
Tabla 13: Impuesto a la Renta Perú- Ámbito General	36
Tabla 14: Impuesto a la Renta del Perú- Rendimientos financieros	38
Tabla 15: Impuesto a la Renta Perú- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija	40
Tabla 16: Resumen de impuestos para renta fija- Desde el punto de vista de los inversionistas	40
Tabla 17: de amortización de la emisión	44
Tabla 18: Flujo del inversionista	45
Tabla 19: Resultados del ejercicio.....	46

ABREVIATURAS

SRI: Servicio de Rentas Internas

LORTI: Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno

LMV: Ley de Mercado de Valores

CAPITULO I

1. INTRODUCCION

En el presente capítulo se describen los antecedentes, definición del problema, justificación, objetivos, marco teórico y metodología utilizada.

1.1. Antecedentes

El mercado de valores ecuatoriano se ha desarrollado en la última década; sin embargo, no influye de manera significativa en la economía del país en comparación con los mercados de valores de países de la región como Perú, Colombia y Chile (Lina Zambrano, 2017).

La política tributaria de un país es un mecanismo para distribuir riqueza, y recaudar los recursos suficientes para proveer los bienes y servicios que necesita la sociedad; con el objetivo de que en su ejecución sea una herramienta para el desarrollo de la economía del país (Gonzalez, 2009).

Los incentivos tributarios en las transacciones que se desarrollan en el mercado de valores ayudan a que inversionistas se sientan atraídos en invertir sus capitales, y por otro lado promueve al mercado de valores como una alternativa de inversión y financiamiento para las empresas. Asimismo, una excesiva carga tributaria desincentiva este tipo de transacciones (Lina Zambrano, 2017).

La herramienta de financiamiento más utilizada en Ecuador cotizada en Mercado de Valores son los títulos de renta fija entre ellos los principales las obligaciones y papeles comerciales (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2015), canalizando el ahorro hacia las actividades productivas, en función de ello el presente estudio se centra en el análisis del mercado de renta fija específicamente en lo correspondiente a bonos corporativos.

1.2. Definición del problema

A fin de optimizar o incrementar la recaudación, existen normativas tributarias que no son lo suficientemente adecuadas para el desarrollo del Mercado de Valores, ya que afectan a los costos de las transacciones o no son lo suficientemente atractivas para atraer a los capitales (Boadway & Keen, 2003).

El valor efectivo operado en renta fija que se transan en el mercado de valores ecuatoriano es muy inferior en comparación con otros países de la región. El Anuario de la Federación de Bolsas de Valores Iberoamericana del 2017 muestra que Ecuador operó US\$920,07 millones, Colombia US\$414.587,94 millones y Chile US\$186.032,69 millones en el 2016.

Las negociaciones de mercado secundario de bonos corporativos en Ecuador son prácticamente iguales que las de mercado primario, en el 2016 la relación fue 0,97¹, es decir un título negociado en mercado muy rara vez volvería a ser negociado. Un mercado con pocas transacciones dificulta el establecimiento de precios.

1.3. Justificación

Este estudio se enmarcará en la línea de investigación de Mercados Financieros desde el ámbito tributario, toda vez que éste es un factor que puede incentivar o desincentivar el desarrollo del mercado de valores de bonos corporativos en el Ecuador.

El análisis revelará los incentivos tributarios e impuestos actuales en las transacciones para títulos de renta fija tanto la inversión nacional y extranjera.

Se espera poder determinar las oportunidades de mejora que podría tener la normativa actual tributaria a fin de incentivar la inversión a través del mercado de valores, a través de estudios comparados de la normativa tributaria de otros países de la región.

Al analizar todos los impuestos que gravan las transacciones del mercado de valores, el estudio brindará información útil a los inversionistas para que conozcan, cómo

¹ Valor calculado tomando como fuente las estadísticas de la página web de la Bolsa de Valores de Quito.

afectan los actuales impuestos a sus inversiones, costos de transacción y rendimientos en el mercado de valores, y de esta forma poder tomar mejores decisiones.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

Analizar el marco legal tributario y las teorías financieras y económicas, a fin proponer incentivos tributarios que ayuden a desarrollar el Mercado de Valores de bonos corporativos en Ecuador.

1.4.2. Objetivos específicos

- Examinar y estudiar las leyes tributarias vigentes de Ecuador, haciendo énfasis en aquellas que afecten directamente a las transacciones que se realizan en el mercado de valores de bonos corporativos en Ecuador.
- Realizar un análisis de los incentivos y beneficios tributarios ecuatorianos existentes y su aplicabilidad.
- Proponer cambios a la Ley de Régimen Tributario ecuatoriano a fin incluir incentivos y beneficios tributarios adecuados para incentivar el mercado de bonos corporativos ecuatoriano.

1.5. Metodología

El contenido de la tesis tendrá un enfoque cualitativo, siendo el sujeto de análisis la normativa tributaria vigente en el Ecuador. El estudio se realizará por medio de la recolección de datos de diferentes fuentes, artículos elaborados por expertos tributarios, textos económicos y financieros necesarios para poder complementar el análisis a realizar.

Se analizará los distintos impuestos que afectan al mercado de valores en Ecuador, examinando y estudiando las leyes tributarias vigentes en el país; identificando aquellas que afecten directamente a las transacciones que se realizan en el mercado de valores. También se evaluarán las diferencias tributarias en Ecuador y en algunos países de la región; en lo que respecta a los ingresos exentos, gastos deducibles e impuestos generados en las transacciones del mercado de valores. Así como también, un análisis de los

incentivos y beneficios tributarios ecuatorianos existentes y su aplicabilidad, en lo que respecta el mercado de valores.

Finalmente, en el análisis de la información se tendrá como resultado propuestas de cambios a la normativa tributaria ecuatoriana, que sirvan de incentivo para el desarrollo el mercado de valores ecuatoriano.

CAPITULO II

2. MARCO TEÓRICO

2.1. **Ámbito Tributario**

La palabra “Tributo” proviene del latín tribūtum, es obligación dineraria establecida por la ley, cuyo importe se destina al sostenimiento de las cargas públicas

El tributo es un componente de la política fiscal impuesto unilateralmente por el estado, son ingresos públicos de derecho público y está principalmente destinado a producir ingresos, para el presupuesto público, que financien y sostengan el gasto del Estado. Los tributos están dispuestos y regulados por la Ley en el Código Tributario. (SRI) Son de varias clases y pueden gravar o imponerse sobre el consumo o el gasto de los contribuyentes, sobre sus fuentes de ingreso económico y por concepto de un servicio prestado por el Estado.

El Código Tributario ecuatoriano acoge una clasificación tripartita de los tributos, y establece que se entiende por tributos a:

- Impuestos
- Tasas
- Contribución especial

Dentro del ámbito tributario el estudio se enfocará en el análisis de los impuestos debido a que son los tributos más significativos para el Mercado de valores de bonos corporativos.

2.1.1. **Impuestos**

Los impuestos son uno de los instrumentos de mayor importancia con el que cuenta el Estado para promover el desarrollo económico; (Española, <http://dle.rae.es>) es un tributo que se exige en función de la capacidad económica de los obligados a su pago.

Los elementos más importantes del impuesto son:

- El Sujeto
 - Activo: tiene el derecho de exigir el pago de tributos, ej. Municipio.
 - Pasivo: persona física o moral que tiene la obligación de pagar impuestos en los términos establecidos por las leyes.
- El Objeto: El motivo del gravamen, el hecho generador del impuesto.
- La fuente: monto de los bienes o de la riqueza de una persona física o moral de donde provienen las cantidades necesarias para el pago.
- La base: Es el monto gravable sobre el cual se determina la cuantía del impuesto.
- La cuota: Es la cantidad en dinero que se percibe por el impuesto.

2.2. Mercado de Valores

2.2.1. Historia del Mercado de Valores en Ecuador:

El primer inicio del mercado de valores en Ecuador ocurrió en la primera fundación de la Bolsa de Valores de Quito fue en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la Comisión de Valores de la Corporación Financiera Nacional, en 1970 se llevó a cabo la primera rueda de bolsa en la Bolsa de Valores de Guayaquil, pero no fue sino hasta 1993 que el mercado bursátil ecuatoriano fue reestructurado por la creación de la Ley de Mercado de Valores, designando a la Superintendencia de Compañías como órgano regulador y en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro, en Mayo de 1994 se creó la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito; y en Guayaquil; en 1998 se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores (LMV), (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015; Bolsa de Valores de Quito, 2015). En mayo del 2014 la ley fue reformada, y finalmente por mandato de la Disposición General Décima Octava del Código Orgánico Monetario y Financiero, La Ley de Mercado de Valores fue agregada como Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. Dado por Ley No. 00, publicado en Registro Oficial Suplemento 332 de 12 de Septiembre del 2014.

2.2.2. La Oferta Pública y Tipos de mercado en el Ecuador

Oferta Pública: La LMV define a la oferta pública de valores como la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado; pudiendo ser esta primaria, cuando se negocia por primera vez o secundaria cuando se negocia en el mercado valores emitidos previamente, las casas de valores son los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores.

Mercado Privado, Bursátil y Extrabursátil: Los valores se negocian en Ecuador en los siguientes mercados: el mercado privado, el bursátil y el extrabursátil, la LMV, en su Artículo 3, los define de la siguiente manera:

“Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

El Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la Ley.

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores...Ley de Mercado de Valores

Se entenderá como negociaciones de Mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho...”

Mercado Primario y Secundario: el Art. 29 de la LMV los define como:

“Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.”

2.2.3. Los Valores

Es un derecho o varios derechos económicos que se negocian en el mercado de valores, entre ellos tenemos: obligaciones, bonos, acciones, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización. La Junta Reguladora de la Política Económica puede considerar como valor otros derechos económicos, que así los determine.

Acciones: es el título que representa la participación en el capital de una sociedad, en otras palabras es el dinero que ponen los socios en el capital, siendo este el valor nominal de la acción (Martínez, 1999).

Obligaciones: son derechos económicos crediticios, es decir que representan la deuda de un emisor, se instrumentan bajo escritura pública, pueden ser emisores de obligaciones las personas jurídicas (privadas o públicas) y sucursales de compañías extranjeras, otros que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La emisión de obligaciones pueden ser de corto plazo cuando son de hasta 360 días, llamados también Papel Comercial (los bancos privados no pueden emitir este tipo de valores) y los de largo plazo.

Valores que se emitan de procesos de titularización: son valores que se colocan y negocian a cargo de un patrimonio autónomo. Las partes esenciales de un proceso de titularización son: el originador, el agente de manejo que es la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, el patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas y el Comité de Vigilancia. La LMV permite estructurar procesos de titularización que surjan de los siguientes bienes o activos: Valores que representen deuda pública; valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; Cartera de crédito; Inmuebles; bienes o derechos existentes que posea el originador; susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones, según corresponda; Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas; y proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones, según corresponda.

Cuotas de fondos colectivos contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta: son valores que si bien se encuentran

normados en la legislación ecuatoriana, no se negocian en el Mercado de Valores actualmente en el país.

2.2.4. La calificación de riesgo

Es una opinión de tercero imparcial e independiente, adecuadamente informado, sobre la probabilidad de que un emisor de valores cumpla con las prestaciones de una clase particular de valores negociables (Malumián & Barredo, 2007).

2.2.5. Participantes del Mercado de Valores

Los participantes del Mercado de Valores son:

- Los emisores de valores
- Intermediarios de valores
- Inversionistas institucionales
- Bolsas de Valores
- Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores
- Las compañías calificadoras de riesgo
- El Representante de los Obligacionistas
- Las Firmas auditoras
- Otros inversionistas en general.

Los Emisores de Valores: son las instituciones públicas o privadas que necesitan financiamiento para sus operaciones o proyectos y acuden al Mercado de Valores para que a través de las emisiones de títulos valores para conseguirlo.

Intermediarios de Valores: son las casas de valores

Inversionistas: Hay dos tipos de inversionistas los institucionales y los no institucionales (personas comunes, compañías, organizaciones etc.), ambos necesitan de las casas de valores para poder adquirir los títulos en el mercado de valores. Los inversionistas institucionales son aquellos entes que su giro principal del negocio es la

realización de inversiones en valores u otros bienes y tienen significativa participación en el mercado, entre ellos tenemos a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía y a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos

Casas de Valores: son los únicos intermediarios autorizados para emisores del sector privado, ellos se encargan de estructurar las emisiones, dar asesoría a sus clientes tanto emisores como inversionistas.

Bolsas de Valores: son compañías anónimas en donde se negocian todos los títulos valores, buscando el calce en el precio entre los valores ofertados y demandados colocados por los emisores e inversionistas a través de las Casas de Valores.

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores: se encargan de resguardar los títulos valores haciendo la anotación en cuenta y la compensación de los recursos dinerarios y valores con las Casas de Valores. Pueden actuar como agente pagador de los bonos corporativos.

Calificadoras de Riesgo: son compañías que son contratadas por los emisores para que les asignen una calificación de riesgo a los valores emitidos, las acciones no están obligadas a tener calificación, los títulos de renta fija están obligados a calificarse semestralmente. Cada tres años un emisor debe cambiar de calificadora de riesgo.

Representante de los Obligacionistas: son compañías que actúan en representación de los intereses de los obligacionistas, semestralmente presentan un informe a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros en el que informan el control realizado al emisor; convocan, en caso de ser necesario, a asambleas de obligacionistas; pueden ser beneficiario acreedor en representación de los obligacionistas en los fideicomisos de garantía, avales, pólizas o cualquier otro mecanismo de garantía entregado por los emisores a los inversionistas.

Firmas auditoras: emiten su opinión de los estados financieros de los partícipes del Mercado de Valores, las firmas deben estar inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores. En el caso de emisores de papeles comerciales, emisión de obligaciones o titularizaciones el informe de estados financieros anual debe de incluir adicionalmente la información requerida en la Codificación de Resoluciones del CNV, que consiste en opinar respecto del cumplimiento de las condiciones de la oferta pública entre otras cosas.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros: autoriza las emisiones, administra el Catastro Público de Mercado de Valores, supervisa y controla a todos los partícipes del Mercado de Valores.

2.2.6. Tipos de Renta

- Renta Variable:

Acciones: Son títulos en los cuales el inversionista recibe dividendos provenientes de las utilidades en función de su participación en el capital. La entrega de dividendos dependerá de la Política de Dividendos de cada compañía y estará especificada en el Prospecto de Oferta Pública.

Otros títulos de renta variable son las participaciones en fondos de inversión, cuotas de fondos colectivos, titularizaciones participativas, etc.

- Renta Fija: Emisión de obligaciones, Papel Comercial y Titularizaciones crediticias, el rendimiento es medido tomando en consideración todos los flujos de efectivo del título; es decir, tendrá que tomar en cuenta para el cálculo el desembolso realizado, el descuento obtenido en la compra, las comisiones pagadas, todos los pagos de capital e intereses y el valor del dinero en el tiempo.

Existen también las ganancias de capital: son los rendimientos que el inversionista puede obtener en la venta de los títulos valores cuando se negocian en el mercado secundario.

El presente estudio se centra el mercado de bonos corporativos.

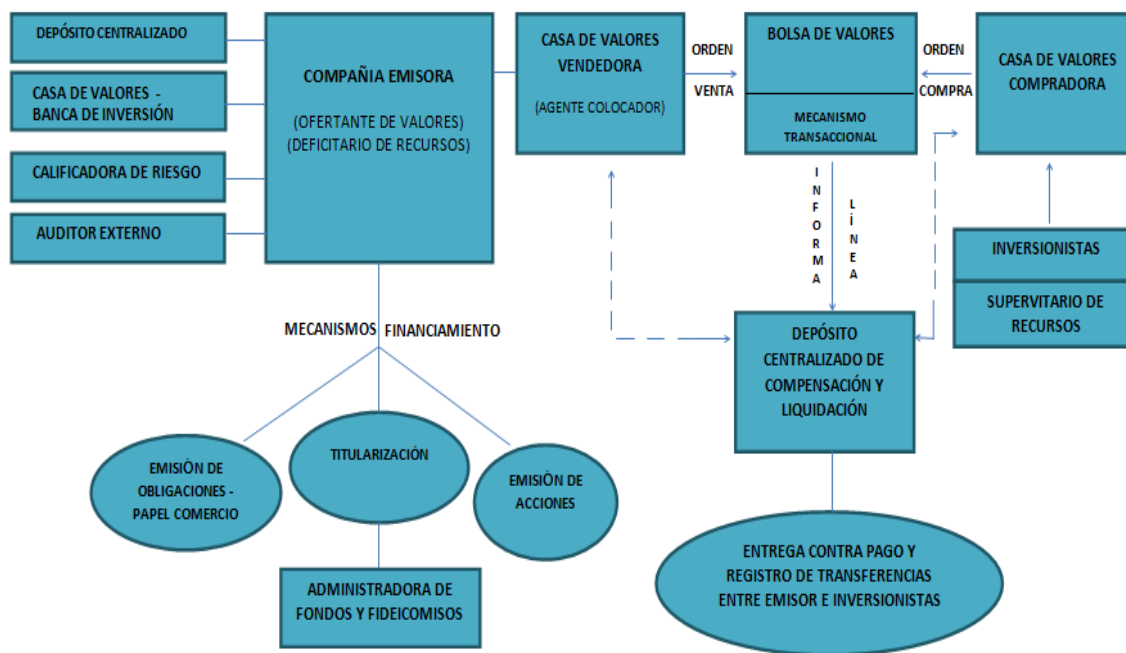
CAPÍTULO III

3. DESCRIPCIÓN DEL MERCADO DE BONOS CORPORATIVOS DEL ECUADOR.

3.1. Tipos de bonos e interrelación de los participantes del Mercado de Valores:

El mercado de bonos corporativos en Ecuador cuenta con dos tipos de títulos, las obligaciones de largo plazo y las de corto plazo o “Papel Comercial”, estos títulos se pueden comercializar únicamente en las bolsas de valores, a través de los intermediarios autorizados, que son las casas de valores, y se comercializan en el mercado primario y en el secundario (Ilustración 1: Interrelación entre participantes del Mercado de *Valores*).

Ilustración 1: Interrelación entre participantes del Mercado de Valores



Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Los inversionistas (institucionales y no institucionales), acuden a las casas de valores para que estas les ofrezcan portafolios de valores de acuerdo a sus requerimientos de rentabilidad y riesgo. Por otro lado los emisores de valores acuden a las Casas de Valores para que realicen en base a sus necesidades de financiamiento y de esta forma estructurar las características de la emisión que ofertarán.

Las casas de valores acuden a las Bolsas de Valores y estas a través de los mecanismos de negociación encuentran los calces a las posiciones de oferta y demanda de valores, posteriormente el DECEVALE realiza la compensación y liquidación de valores y acredita o debita los valores a las casas de valores, emisores e inversionistas.

Para poder emitir el emisor y el valor (en este caso los bonos corporativos) deben estar inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores y contar con un Prospecto de Oferta Pública, aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, que describe información general del emisor, la industria en la que se desenvuelve, el análisis del entorno económico, las características de la emisión e información financiera auditada. Para que el prospecto sea aprobado, y poder negociar sus bonos el emisor debe contar además con lo siguiente:

- Calificación de riesgo del valor, emitido por una calificadora de riesgo autorizada.
- Estados financieros auditados,
- Suscribir un contrato con una compañía autorizada para ser Representante de los Obligacionistas.
- Suscribir un contrato de prestación de servicios con un depósito centralizado de valores.

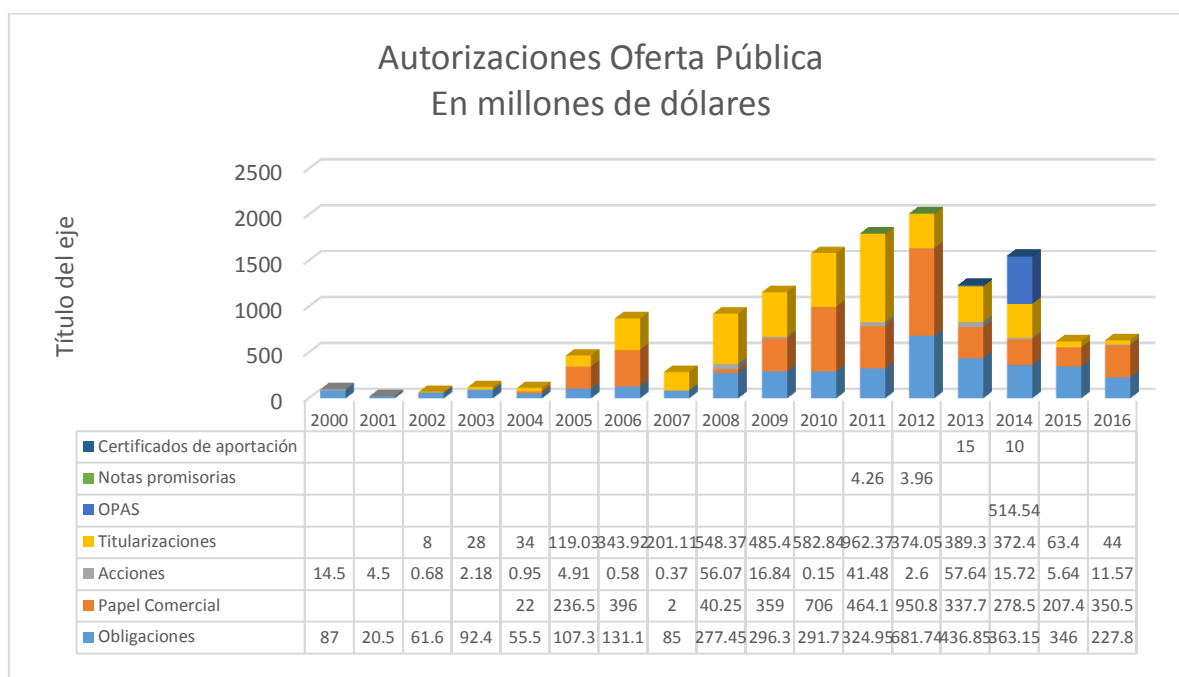
Adicionalmente, para mantener su inscripción en el Catastro Público de Valores deberá entre otras cosas:

- Proporcionar información financiera continuamente, de manera mensual, semestral y anual.
- Tener la calificación de riesgo actualizada al menos cada seis meses, mientras dure la emisión.

3.2. Evolución y características del mercado de valores en Ecuador:

El mercado de Valores en el Ecuador venía creciendo desde el 2008 a un ritmo importante, a partir del 2013 se observa una disminución de los montos autorizados de los títulos de renta fija, entre ellos las obligaciones, papeles comerciales y titularizaciones. (Ver Ilustración 2: Autorizaciones de Oferta Pública)

Ilustración 2: Autorizaciones de Oferta Pública



Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros- El Mercado de Valores en Cifras 2016

Los montos bursátiles negociados respecto del PIB son los siguientes:

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS (MILLONES DE DÓLARES)				
AÑOS	TOTAL \$ ¹	T. CREC.	PIB ²	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2006	4.865	39%	46.802	10,4%
2007	3.470	-29%	51.008	6,8%
2008	5.183	49%	61.763	8,4%
2009	6.426	24%	62.520	10,3%
2010	5.106	-21%	69.555	7,3%
2011	3.768	-26%	79.277	4,8%
2012	3.753	0%	87.925	4,3%
2013	3.721	-1%	95.130	3,9%
2014	7.544	103%	102.292	7,4%
2015	5.047	-33%	100.177	5,0%
2016	8.336	65%	100.626	8,3%
abr-2017	1.846	-78%	100.599	1,8%

¹ Es la suma de las negociaciones en la BVQ y la BVG

Fuente: Informe Bursátil abril 2017- Bolsa de Valores de Quito

A pesar de que en los últimos años se ha incrementado la importancia de las negociaciones de Mercado de Valores frente al PIB, aun no llegamos a niveles como los

alcanzados por los países de la Región como Colombia, Perú y Chile en los que el monto negociado representa el 25%, 25% y 65% del PIB respectivamente (Lina Zambrano, 2017)

Por otro lado el Mercado Ecuatoriano de bonos corporativos tiene un mercado secundario con limitadas operaciones, como muestra de ello se tomó información de las estadísticas de la Bolsa de Valores de Quito, respecto de las operaciones de bonos corporativos en ambos mercados:

Tabla 1: Operaciones Mercado de Bonos Corporativo por tipo de Mercado

Emisión de Obligaciones			
Tipo de mercado	2015	2016	2017 (hasta el 15 de agosto)
Mercado Primario	688	862	446
Mercado Secundario	1314	833	728
Total operaciones	2002	1695	1174
Mercado			
Secundario/Primario	1,91	0,97	1,63

Fuente: Estadísticas Bolsa de Valores de Quito

Papeles Comerciales			
Tipo de mercado	2015	2016	2017 (hasta el 15 de agosto)
Mercado Primario	1234	2109	1063
Mercado Secundario	59	240	182
Total operaciones	1293	2349	1245
Mercado			
Secundario/Primario	0,05	0,11	0,17

Fuente: Estadísticas Bolsa de Valores de Quito

Se puede observar que en el caso de emisión de obligaciones en el 2005 la cantidad de operaciones de mercado secundario en comparación con las de mercado primario fue de 1.91 en el 2015, es decir, que por cada operación de mercado primario no llegaban a realizarse ni siquiera dos operaciones de mercado secundario, esta relación empeora en los años siguientes y es más dramática en los títulos de papel comercial, donde las operaciones de mercado secundario no son ni la mitad de las de mercado primario.

CAPITULO IV

4. ANALISIS DE LA NORMATIVA TRIBUTARIA DE ECUADOR

La legislación tributaria ecuatoriana está contenida en la “Ley Orgánica de Régimen Tributario (LORTI), su reglamento, la Ley de Equidad Tributaria, el Código Tributario y otras normativas complementarias, debido a que el costo del IVA es trasladado a los consumidores, el estudio de la deducibilidad del IVA de los servicios involucrados en las transacciones de Mercado de Valores no será tratado esta tesis²:

4.1. Impuesto a la renta

En lo que respecta a impuesto a la renta se resume de manera general lo siguiente:

Tabla 2: Impuesto a la Renta del Ecuador- Ámbito general

Tasas impositivas y tipos de contribuyentes Art. 4, 37	<p>Son sujetos pasivos o contribuyentes: las personas naturales, las sucesiones indivisas y las sociedades nacionales o extranjeras.</p> <p>Las tarifas son:</p> <ul style="list-style-type: none">• Tarifa del 22% personas jurídicas• Tarifa progresiva del 0 al 36% personas naturales• Tarifa impositiva será del 25% cuando las sociedades tengan establecidos en paraísos fiscales o régimen de menor imposición a accionistas, socios o partícipes, constituyentes o beneficiarios con participación igual o superior al 50% del capital social. Cuando el porcentaje de participación es menor la tarifa del 25% aplica sobre la proporción de la base imponible que corresponde a dicha participación <p>La tarifa de impuesto a la renta puede reducirse en 10%, sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando cumpla con los requisitos de reinversión de utilidades la normativa.</p>
Ingresos de fuente ecuatoriana Art.8	Renta global

² El Art. 66 de la LORTI, en concordancia con el Art. 153 del Reglamento a la LORTI, la adquisición de servicios relacionados al mercado de valores menciona que para que el IVA pueda ser considerado crédito tributario, el consumo debió haber servido para la producción y comercialización de bienes y servicios; existen diversos criterios ya que todos los consumos realizados por una compañía podrían considerarse para ese fin, así como otros que señalan que lo único que se podría tomar como crédito tributario es lo que pudiera relacionarse directamente con la producción o comercialización, dejando de lado los consumos que sirven indirectamente para estos fines; sin embargo, debido a que el costo del IVA es trasladado a los consumidores, el estudio de la deducibilidad del IVA de los servicios involucrados en las transacciones de Mercado de Valores no será tratado esta tesis.

<p>Mecanismos de recaudación anticipados de impuestos. Art 41</p>	<p>Retención de impuesto a la Renta, los porcentajes de retención varían de acuerdo del contribuyente, y del tipo de hecho generador del impuesto.</p> <p>Anticipo mínimo de impuesto a la renta. Para personas naturales 50% del impuesto determinado en el periodo anterior, para personas jurídicas, el resultado del cálculo matemático de sumar el 0.4% del activo, 0.4% de los ingresos gravados de IR, 0.2% del patrimonio total y 0.2% de los costos y gastos deducibles de IR.</p>
---	---

Tabla 3: Impuesto a la Renta del Ecuador- Rendimientos financieros

<p>Ingreso de fuente ecuatoriana. Art.8 LORTI, Artículos innumerados subsiguientes al Art. 7 del Reglamento a la LORTI</p>	<p>Son ingreso de fuente ecuatoriana todos los rendimientos financiero, estos equivalen a intereses y rentas de crédito de toda naturaleza entre ellas cita a las rentas de bonos y obligaciones, los rendimientos provenientes de operaciones de depósito y de inversión en renta fija, incluidas las ganancias de capital originados por descuentos o primas en este tipo de operaciones.</p> <p>El reglamento de la LORTI define que como rendimiento financiero se considerarán los intereses, las ganancias de capital originados por descuentos o primas de rentas de bonos de obligaciones. También comprende cualquier costo o gasto que económicamente equivalga a intereses en relación con la obtención de financiamiento proveniente de terceros.</p>
--	---

<p>Exenciones Art. 9</p>	<p>Están exentos de impuestos a la renta los rendimientos y beneficios obtenidos por personas naturales y jurídicas residentes o no en el país, por las inversiones en:</p> <p>Depósitos a plazo fijo en instituciones financieras</p> <p>Inversiones en renta fija que se negocien en las bolsas de valores del país o REB</p> <p>Rendimientos y beneficios distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios que se originen en este tipo de inversiones.</p> <p>Pero deben cumplir como condiciones lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La inversión debe estar efectuada a partir del 1 de enero de 2016 • Debe estar a 360 días calendario o más • El inversionista debe poseer el título por lo menos 360 días de manera continua. • No puede acceder a la exención si es deudor directa o indirectamente de las instituciones en que mantenga el depósito o inversión, o de cualquiera de sus vinculadas; • Tampoco pueden acceder a la exención las instituciones del sistema financiero nacional o en operaciones entre partes relacionadas por capital, administración, dirección o control.
<p>Deducibilidad Art. 10 LORTI, Art 29 LORTI.</p>	<p>Son deducibles los intereses de deuda contraídos con motivo del giro del negocio, en la proporción que no exceda la tasa definida por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, deben de estar facturados y si son los intereses de los créditos externos, estos créditos deben estar registrados en el Banco Central del Ecuador.</p> <p>La normativa específica en los casos que dichos créditos se obtengan a través del de las Bolsas de Valores ecuatorianas, los descuentos concedidos en la negociación son deducibles en la porción que no sobrepasen las tasas de descuento vigentes en el mercado al momento de realizarse la respectiva negociación, sin perjuicio de los ajustes que se produzcan por efecto de la aplicación de los principios del sistema de precios de transferencia.</p>
<p>Retenciones en la fuente</p>	<p>La deducibilidad de los intereses y de los demás costos financieros se pierde si es que no se efectúa la respectiva retención en la fuente por el Impuesto a la Renta (excepto de los bancarios), a excepción de los que se encuentran exentos.</p>

Tabla 4: Impuesto a la Renta del Ecuador- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija

Es renta gravable	El rendimiento obtenido de la venta de los instrumentos de deuda de oferta pública se considera dentro de la renta global, puesto que no hay ningún tratamiento especial en la normativa ecuatoriana al respecto.
Exenciones, Art 104:	No existen.
Deducciones en la pérdida.	Son deducibles al ser considerado parte del costo o gasto financiero producto de la venta.

4.2. Impuesto a la Salida de Divisas

Este impuesto está normado por la Ley de Equidad Tributaria, y por el Reglamento a la aplicación del Impuesto a la Salida de Divisas.

Tabla 5: Impuesto a la Salida de Divisas

Hecho generador Art. 156 Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador.	La transferencia o traslado de divisas al exterior en efectivo, cheque, transferencias o cualquier modo de pago realizado con o sin la intermediación de instituciones financieras. Se constituye el hecho generador con instituciones financieras cuando el objeto sea transferir recursos financieros hacia el exterior, por lo que será constitutivo del mismo el débito a cualquiera de las cuentas de las instituciones financieras nacionales e internacionales domiciliadas en el Ecuador.
Base Imponible. Art. 160 Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador.	La base imponible no es únicamente el traslado de recursos monetarios para sino cualquier otro mecanismo de cancelar obligaciones cuando estas operaciones son hacia el exterior.
Forma de retención y pago Art. 161	La institución financiera a través de la cual se constituyó el hecho generador, si la transacción fue realizada sin la intervención del sistema financiero deberá ser a través de declaraciones de impuestos establecidas en resoluciones del SRI.

<p>No son objeto del impuesto. Art. Inumerado anterior al Art 156 Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador.</p>	<p>Las transferencias, envíos o traslados de divisas al exterior realizadas por Las entidades del Estado y empresas públicas, Organismos internacionales y sus funcionarios diplomáticos conforme a la Ley sobre inmunidades, privilegios y franquicias diplomáticas, consulares y de los organismos internacionales", y los Convenios Internacionales vigentes.</p> <p>Pago del principal, interés, comisiones y demás por concepto de servicio de la deuda pública.</p>
<p>Exenciones Art 159 de la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador.</p>	<p>1. Están exentas las transferencias y en general los pagos por rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de las inversiones extranjeras que ingresaron al país únicamente para ser invertidas en el mercado de valores del Ecuador, siempre y cuando cumplan con lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hayan permanecido en el país, como mínimo el plazo señalado por el Comité de Política Tributaria, que no podrá ser inferior a 360 días calendario, • Por personas naturales o jurídicas domiciliadas en el exterior, a través de las Bolsas de Valores legalmente constituidas en el país o del Registro Especial Bursátil. • Por inversiones de valores de renta variable o en los títulos de renta fija • No aplica la exención si se realiza, a personas naturales (ya sea de manera directa o indirecta), sociedades que residan o tengan domicilio en el Ecuador, o sus relacionadas. <p>2. Los desembolsos que realicen las personas jurídicas en Ecuador para los pagos realizados al exterior provenientes de rendimientos financieros, ganancias de capital y capital, siempre que hubieran sido percibidos en mercados extranjeros siempre y cuando cumplan con los siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los recursos que se obtengan de estas inversiones tendrían que permanecer en el país el plazo que disponga el Comité de Política Tributaria, este plazo no podrá ser menor a un año calendario. • Los recursos se utilicen en inversiones productivas, en el financiamiento de viviendas o microcrédito.

	<ul style="list-style-type: none">• La exención no puede ser aplicada si pago es realizado a personas naturales (de manera directa o indirecta), o sociedades residentes o domiciliadas en el país, o sus relacionadas.
--	---

CAPITULO V

5. EVALUACION DE LAS DIFERENCIAS TRIBUTARIAS EN ECUADOR Y ALGUNOS PAISES DE LA REGION EN LO QUE RESPECTA A INGRESOS EXENTOS, GASTOS DEDUCIBLES E IMPUESTOS GENERADOS EN LAS TRANSACCIONES DE BONOS DE BONOS CORPORATIVOS

5.1. Selección de los países de la región:

Para la elección de los países de la región a estudiar, como primer punto a evaluar se analizó la profundidad de los mercados para renta fija de los países latinoamericanos, tomando como referencia el monto total operado en renta fija en las bolsas de valores iberoamericanas (Ver Ilustración 3: Valor Efectivo Total Operado en Renta Fija):

Ilustración 3: Valor Efectivo Total Operado en Renta Fija



2.6- Valor efectivo total operado en Renta Fija
2.6- Fixed Income - Total Bond Trading Value

Millones de US\$
Millions of US Dollars

Bolsa Exchange	2015				2016				Variación % 2016-2015 Change % 2016-2015
	Total	Valores Domésticos Domestic		Valores Extranjeros Foreign Issuers	Total	Valores Domésticos Domestic		Valores Extranjeros Foreign Issuers	
		Sector Público Public sector	Sector Privado Private sector			Sector Público Public sector	Sector Privado Private sector		
Buenos Aires	57.209,28	55370,15	1839,13	0,00	71.851,64	69694,31	2157,32	0,00	25,59%
Rosario	257,33	9,62	247,71	0,00	378,46	3,28	375,18	0,00	47,07%
Boliviana	8.954,15	119,60	7134,55	0,00	10.695,29	1027,56	9667,74	0,00	19,45%
BM & FBOVESPA	282,74	14,78	267,96	0,00	166,22	15,97	150,26	0,00	-41,21%
Santiago	194.331,59	98290,98	96040,61	0,00	186.032,69	93654,72	92377,97	0,00	-4,27%
Colombia	442.297,88	386067,79	56117,03	13,06	414.587,94	352992,71	61587,80	7,43	-6,26%
Costa Rica	8.207,03	7750,74	453,93	2,35	7.207,40	7207,40		0,00	-12,18%
Guayaquil	662,17	453,03	209,14	0,00	431,89	200,65	231,24	0,00	-34,78%
Quito	275,76	123,88	151,88	0,00	488,18	250,07	238,11	0,00	77,03%
El Salvador	690,03	86,61	378,54	224,88	840,32	186,09	285,30	368,93	21,78%
BME	7.263.642,73	6695604,78	568037,96	0,00	6.652.878,38	6462326,09	190552,30	0,00	-8,41%
Mexicana	156,35	n.d.	n.d.	n.d.	46,20	n.d.	n.d.	n.d.	-70,45%
Panamá	3.094,69	830,18	2188,04	76,47	4.576,94	2174,27	2372,11	30,56	47,90%
Asunción ⁽¹⁾	468,45	139,55	328,90	0,00	577,91	193,73	384,18	0,00	23,37%
Lima	646,22	80,70	565,48	0,03	398,98	54,90	343,85	0,23	-38,26%
Euronext Lisboa	312,91	8143	23148	0,00	232,13	114,14	118,00	0,00	-25,82%
Rep. Dominicana	4.220,77	3943,60	277,17	0,00	5.806,63	5629,44	177,19	0,00	37,57%
Caracas	1,77	0,00	1,77	0,00	720,36	0,00	720,36	0,00	+200,00

Autor: Federación Iberoamericana de Bolsas- Anuario Estadístico 2017

También se analizó la coyuntura económica e información económica de manera general, se misma que se resume en el siguiente cuadro:

Tabla 6: Justificación Elección Países de Análisis

Países		Justificación
Brasil	X	Tiene un mercado de valores desarrollado, pero está pasando por un momento de transición política que pudiera afectar nuestro análisis.
México	✓	A pesar de que no existe información de las negociaciones de renta fija mexicanas en el anuario de las Bolsas de Valores Iberoamericana, el mercado de valores mexicano es uno de los más desarrollados de Latinoamérica.
Chile	✓	Es una de las economías más fuertes de la región, tiene su mercado de valores desarrollado.
Argentina	X	Tiene un mercado de valores desarrollado; sin embargo, actualmente la situación política está provocando cambios relevantes en el modelo económico, a seguir que pudieran afectar nuestro análisis.
Colombia	X	A la fecha de elaboración de este estudio, el Congreso Colombiano está revisando una propuesta de ley para reformar estructuralmente el sistema tributario y simplificar los impuestos, la estructura tributaria de Colombia contempla impuestos adicionales al impuesto a la renta que fueron implementados en el 2014 y que están siendo evaluados, por lo que esta coyuntura podría distorsionar los resultados.
Perú	✓	Si bien su mercado de valores no es tan desarrollado como otros países de la región, es más activo que el ecuatoriano y la economía peruana es más similar a la ecuatoriana.

5.2. CHILE

La legislación tributaria chilena, está contenida en la “Ley sobre Impuesto a la Renta” contenida en el Art 1 del Decreto de Ley 824³:

Tabla 7: Impuesto a la Renta Chile- Ámbito General

<p>Tasas impositivas y tipos de contribuyentes</p>	<p>Dividen a los contribuyentes en dos:</p> <p>1. Los contribuyentes de Primera Categoría: rentas del capital y de las empresas comerciales, industriales, mineras y otras.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tasa del 24%: Art. 20: podrá ser imputado a los impuestos global complementario y adicional, se determina, paga y recauda sobre: <ul style="list-style-type: none"> - La renta de bienes raíces - Renta de capitales mobiliarios - Las rentas de la industria, del comercio, de la minería y de la explotación de riquezas del mar y demás actividades extractivas, compañías aéreas, de seguros, de los bancos. - Las rentas obtenidas por corredores. - Todas las rentas que no estén incluidas en otra categoría o estén establecidas como exentas. - Los premios de lotería, están gravados con una tasa del 15% en calidad de impuesto único de esta ley. • Tasa progresiva- Impuesto Global Complementario, Art. 52: grava a la renta de toda persona natural, residente o que tenga domicilio o residencia en Chile, la tasa de impuesto es progresivas desde una base exenta, hasta el 40%. • Impuesto Adicional 35%: El impuesto sobre la renta que grava personas físicas o jurídicas sin residencia o domicilio en Chile. Art. 58. <p>2. Los contribuyentes de Segunda Categoría: son las rentas generadas del trabajo, la tasa de impuesto es progresivas desde una base exenta, hasta el 40%. Art. 43.</p>
<p>Tipo de renta gravada</p>	<p>Renta Global</p>
<p>Mecanismos de recaudación</p>	<p>Las empresas que operan en Chile deben pagar un “Impuesto Provisional Mensual” cuyo porcentaje está en función de los ingresos</p>

³ Publicado en el Diario Oficial de 31 de diciembre de 1974 e incluye Ley N° 20.899 sobre Reforma Tributaria que modifica el Sistema de Tributación de la Renta e introduce diversos ajustes en el Sistema Tributario, publicada en el D.O. de **08 de febrero de 2016**.

anticipados de impuestos	obtenidos en el mes anterior a su pago, se imputan al pago de impuestos anuales, luego de ajustar sus Estados Financieros por la inflación entre noviembre y marzo. Art.54 y 91.
---------------------------------	--

Tabla 8: Impuesto a la Renta del Chile- Rendimientos financieros

Para los contribuyentes de Primera Categoría- Impuesto del 24%. Rentas del capital y de las empresas comerciales, industriales, mineras y otras. Art. 20 y 104	<p>Están gravadas las rentas que provienen de bonos y debentures o títulos de crédito, sin perjuicio de lo que se disponga en convenios internacionales</p> <p>Para los instrumentos de deuda de oferta pública, el impuesto será pagado por los titulares de los instrumentos, el interés devengado se calcula de la siguiente manera:</p> <p>Tasa de interés fiscal anual del instrumento * capital a su valor nominal o $\text{par}/365 \times \text{número de días del año calendario o comercial en que el título estuvo en posesión del contribuyente titular.}$</p> <p>La tasa de interés fiscal es la tasa de rendimiento efectiva de la emisión al momento de la colocación y debe ser informada por el emisor.</p> <p>Las rentas efectivas deben estar registradas en los Estados de Situación Financiera, en el patrimonio de la empresa deberá constar la inversión generadora de dichas rentas.</p>
Exenciones. Art. 39	Los intereses generados por los bonos corporativos y del estado están exentos de los contribuyentes que no sean empresas; sin embargo estos ingresos formarán parte del Impuesto Final, pero sin derecho al crédito del impuesto de Primera Categoría. (Lasarte, 2015)

Impuesto Global Complementario – Tabla progresiva hasta el 40%- personas naturales. Art 54, 56.	<p>Para el cálculo del impuesto Global Complementario, se deduce el impuesto ya pagado por la primera categoría.</p> <p>Los intereses obtenidos de los instrumentos de deuda de oferta pública y a los rendimientos que se obtienen de la venta de títulos, están gravados por este impuesto.</p>
Exenciones Art. 54 bis.	Están exentos del Impuesto Global Complementario, siempre y cuando la inversión no sea retirada y permanezca ahorrada en instrumentos del mismo tipo. Los instrumentos exentos son: intereses,

	<p>dividendos y rendimientos de depósitos a plazo, cuentas de ahorro y cuotas de fondos mutuos, y otros que disponga el supremo del Ministerio de Hacienda, siempre y cuando sean emitidos por entes controlados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, de la Superintendencia de Valores y Seguros, de la Superintendencia de Seguridad Social, de la Superintendencia de Pensiones y del Departamento de Cooperativas dependiente del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. Los entes deben estar autorizados para ofrecer al público tales productos financieros, y deben estar a nombre del contribuyente, unipersonal y nominativamente.</p> <p>Están exentos de este impuesto las rentas provenientes de capitales mobiliarios consistentes en intereses, pensiones u otros derivados incluyendo los bonos corporativos y del estado, cuando el monto total no excede de 20 unidades tributarias mensuales vigentes en el mes de diciembre de cada año.</p>
--	--

<p>Impuesto adicional – 35%, pero 4% para intereses. Art.58</p>	<p>Los sujetos pasivos de este impuesto son:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Las personas naturales que no tengan residencia ni domicilio en Chile y las sociedades o personas jurídicas constituidas fuera del país, incluso las que se constituyan con arreglo a las leyes chilenas y fijen su domicilio en Chile, que tengan en el país cualquier clase de establecimiento permanente, tales como sucursales, oficinas, agentes o representantes, pagarán este impuesto por el total de las rentas atribuibles a estos que remesen al exterior o 2) Las personas sin domicilio o residencia en Chile, por los pagos que les realicen las compañías en las que son accionistas, a excepción de lo correspondiente a dividendos u otros conceptos que no sean definidos como rentas. <p>Respecto de instrumentos de renta fija está gravado con este impuesto: Están gravados con tasa adicional del 4%, los intereses que provenientes de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bonos o debentures emitidos por empresas constituidas en Chile. • Bonos o debentures y demás títulos emitidos por el Estado de
--	--

	<p>Chile o por el Banco Central de Chile</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los instrumentos de deuda de oferta pública (referidos en el artículo 104). <p>Cuando los contribuyentes no tengan un domicilio ni residencia en el Chile, deben designar a un representante, intermediario, depósito de valores u otro que este domiciliado en el país para que lo represente en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias.</p>
--	---

Tabla 9: Impuesto a la Renta Chile- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija

Es renta gravable	Es renta gravable a excepto si cumple con las condiciones expresas en el artículo 104.
Exenciones, Art 104, Decreto 581 publicado el 30 de abril de 2014:	<p>El instrumento debe cumplir con lo siguiente:</p> <p>a. Deben ser instrumentos de oferta pública (inscritos en el Registro de Valores).</p> <p>b. Deben ser emitidos en el país.</p> <p>c. Debe señalar que se acogen a lo dispuesto en el artículo 104 (esto debe quedar registrado en la escritura de emisión) y en cada cupón o carátula se debe determinar una tasa de interés fiscal “TF” para el cálculo de los intereses devengados, que corresponde a la tasa de colocación anual del instrumento, que será un número positivo que cumpla la siguiente igualdad:</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px 0;"> $\text{Precio de transacción} = \sum_{t=fc}^N F_t * \frac{1}{(1 + TF)^{\frac{t-fc}{365}}}$ </div> <p>Donde:</p> <p>fc: La fecha de colocación del instrumento</p> <p>t = Fecha de ocurrencia de un flujo de caja.</p> <p>Ft = Flujo de caja (que incluye cupón y/o amortización de capital) que promete pagar el instrumento al tenedor de éste en una fecha “t”, según la tabla de desarrollo del instrumento, expresados como porcentaje del valor nominal.</p> <p>Precio de transacción = Relación expresada en porcentaje, entre la</p>

	suma de dinero desembolsada por el o los inversionistas para adquirir el monto colocado por el emisor respecto a su valor nominal.
Deducciones en la pérdida. Art. 104	Las pérdidas obtenidas en la enajenación de los instrumentos serán deducibles de los ingresos no constitutivos de renta del contribuyente

5.3. MÉXICO

La legislación tributaria mexicana, está contenida en la “Ley sobre Impuesto sobre Renta” publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013.

Tabla 10: Impuesto a la Renta México- Ámbito General

Tipos de contribuyentes. Art 1 y 7, 90 y 100	<p>Dividen a los contribuyentes:</p> <p>Personas físicas y morales residentes en México o en el extranjero cuya fuente esté en el país:</p> <p>Las personas físicas son las personas nacionales o extranjeras residentes en México y residentes en el extranjero son las que por medio de un establecimiento permanente, realicen actividades empresariales o presten servicios como independientes en México.</p> <p>Persona moral, pueden ser:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sociedades mercantiles, organismos descentralizados, instituciones de crédito, sociedades y asociaciones civiles. • Si hablamos de acciones, los certificados de aportación patrimonial, las partes sociales, las participaciones en asociaciones civiles y los certificados de participación ordinarios emitidos con base en fideicomisos. • Si hablamos de accionistas: los titulares de los certificados, de las partes sociales y de las participaciones. • Si hablamos del sistema financiero: Banco de México, las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, administradoras de fondos, arrendadoras financieras, uniones de crédito, sociedades financieras populares, fondos de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, y casas de cambio. También las sociedades financieras de objeto múltiple a las que se refiere la Ley General de Organizaciones y
---	--

	Actividades Auxiliares del Crédito.
Tasas impositivas	<p>Tasa del 30%: El impuesto sobre la renta se calcula aplicando al resultado fiscal la tasa del 30%. El impuesto se debe pagar a través de declaración que presenten ante las entidades autorizadas (tres meses posteriores a la finalización del ejercicio fiscal).</p> <p>Impuesto adicional por distribución de dividendos o utilidades. Art 10: Los dividendos y utilidades se multiplicarán por factor de 1.4286 y al resultado se aplicará la tasa del 30%. No se estará obligado al pago del impuesto cuando los dividendos o utilidades deriven de la cuenta de utilidad fiscal neta, el impuesto se deberá cancelar hasta el día 17 del mes siguiente al pago.</p> <p>Tasa del 4.9% por los ingresos por intereses de la inversión, Art. 48: Las instituciones de crédito Mexicanas que tengan establecimientos en el extranjero deberán pagar el 4.9% adicional de impuesto por los ingresos por intereses obtenidos del capital que invertido en el extranjero, o que sean pagados por residentes en México o residentes en el extranjero con establecimiento permanente en el país (sin que puedan deducir algún valor).</p> <p>Impuesto personas físicas sobre los dividendos o utilidades. Art. 140: Las personas físicas deben cancelar el 10% como una tasa adicional sobre los dividendos o utilidades que personas morales residentes les distribuyan. Deben retener el impuesto cuando los distribuyan y lo declaran junto con el pago provisional del periodo.</p> <p>Tasa 20% por adquisición de bienes: Art. 132: Los contribuyentes que obtengan ingresos por adquisición de bienes, cubrirán como pago temporal a cuenta del impuesto anual, el valor aplicándole la tasa del 20% sobre el ingreso recibido (sin deducción).</p> <p>Tasa 1% Art. 138: Pagan tasa del 1% los premios de loterías, rifas, sorteos y concursos en el país, sobre el valor del premio sin deducción (siempre que las entidades federativas no graven con un impuesto local)</p> <p>Art.169: Los ingresos o el gravamen establecido no debe exceder del 6%. La tasa del impuesto será del 21% en aquellas entidades federativas que apliquen un impuesto local sobre los ingresos, a una tasa que exceda</p>

del 6%.

Tasa 20%. Art. 142 y 145: Las personas físicas que perciban esporádicamente rentas relacionadas con deudas perdonadas por acreedores o pagadas por terceros, ganancia cambiarias, dividendos (bajo ciertas condiciones particulares descritas en la Ley), ingresos provenientes de contratos para la explotación del subsuelo, intereses por mora, indemnizaciones, derechos de autor y las demás descritas en el artículo 142.

Harán un pago provisional a cuenta del impuesto anual aplicando la tasa del 20% sobre el ingreso (sin deducción). El pago se hace mediante declaración que se presenta máximo 15 días posteriores de recibir el ingreso.

Art. 152. Las personas físicas en su declaración anual calcularán el impuesto del ejercicio sumando los ingresos después de efectuar las deducciones permitidas, eso nos dará la utilidad gravable, al resultado obtenido se le restan las deducciones que correspondan, y a la cantidad que se obtenga se le aplicará la siguiente tarifa anual:

TARIFA ANUAL

Límite inferior	Límite superior	Cuota fija	Por ciento para aplicarse sobre el excedente del límite inferior
\$	\$	\$	%
0.01	5,952.84	0.00	1.92%
5,952.85	50,524.92	114.29	6.40%
50,524.93	88,793.04	2,966.91	10.88%
88,793.05	103,218.00	7,130.48	16.00%
103,218.01	123,580.20	9,438.47	17.92%
123,580.21	249,243.48	13,087.37	21.36%
249,243.49	392,841.96	39,929.05	23.52%
392,841.97	750,000.00	73,703.41	30.00%
750,000.01	1,000,000.00	180,850.82	32.00%
1,000,000.01	3,000,000.00	260,850.81	34.00%
3,000,000.01	En adelante	940,850.81	35.00%

Existen otros casos específicos con tasas diferentes de impuesto a la renta:

- A los ingresos por jubilaciones, pensiones, haberes de retiro o

	<p>pensiones vitalicias. Art. 155</p> <ul style="list-style-type: none"> • Por los ingresos por honorarios o por la prestación de un servicio personal independiente cuando el servicio se preste en el país Art. 156. • Por los ingresos por remuneraciones de los miembros de consejos directivos, de vigilancia, consultivos, honorarios a administradores, comisarios y gerentes generales cuando sean pagados por empresas residentes en México, sin deducciones. Art. 157. • Por los ingresos de bienes inmuebles cuando se encuentra en territorio nacional. Art. 158. • Ingresos de servicio turístico cuando la fuente se encuentra en territorio nacional, y uno o varios de los bienes inmuebles se destinen a ese servicio. Art. 159 • Ingresos por enajenación de bienes inmuebles cuando estén en el país. Art. 160 • Enajenación de acciones o de títulos valor que representen la propiedad de bienes, cuando sea residente en México el emisor o cuando el valor contable venga en más de un 50% de bienes inmuebles ubicados en el país. Art. 161: • Operaciones de intercambio de deuda pública por capital, que se lleven a cabo por residentes en el extranjero diferentes del acreedor original. Art. 162. • Operaciones financieras derivadas de capital, cuando una de las partes que celebre dichas operaciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente en el país y sean referidas a acciones o títulos valor de los mencionados en el art. 161. Art. 163. • Ingresos por regalías, por asistencia técnica o por publicidad. (Regalías por el uso temporal de carros de ferrocarril 5%) Art. 167. • En los ingresos por servicios de construcción de obra, instalación, mantenimiento o montaje en bienes inmuebles, o por actividades de inspección o supervisión. Art. 168. • Actividades artísticas, de deportes o de espectáculos públicos. Art. 170.
<p>Estímulos fiscales</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se otorga un estímulo fiscal (crédito fiscal) a las personas físicas que se encuentren sujetos al pago del impuesto previsto en el art. 140, derivado de los dividendos o utilidades de los ejercicios 2014, 2015

	<p>y 2016, serán reinvertidos por la persona moral que los generó, el porcentaje aplicable al monto del dividendo o utilidad atribuido es 1% en el 2017, 2% en 2018 y 5% en 2019 en adelante.</p> <ul style="list-style-type: none"> Existen otros estímulos fiscales relacionados con incentivos a las inversiones en construcción de infraestructura de transporte, actividades de la Ley de Hidrocarburos, entre otros.
<p>Tipo de renta gravada</p>	<p>Renta Global</p> <p>Art.1: Los residentes en México, sin importar donde esté localizada la fuente de riqueza, los residentes en el extranjero que tengan establecimiento permanente en el país o los ingresos procedentes de México.</p> <p>Art. 2: Establecimiento permanente es cualquier lugar de negocios en el que se desarrollen actividades empresariales o se presten servicios personales independientes pueden ser sucursales, oficinas, fábricas, instalaciones o cualquier lugar de explotación de recursos naturales.</p> <p>Art. 153 y 154: Los residentes en el extranjero que tengan ingresos por servicios prestados en el país, tienen que pagar el impuesto a la renta debido a que se considera ingreso nacional.</p>
<p>Mecanismos de recaudación anticipados de impuestos</p>	<p>Pagos anticipados de impuesto a la renta (Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2016)</p> <p>La persona moral tiene que presentar pagos provisionales mensuales hasta el día 17 del mes siguiente a aquél al que corresponda el pago. Art. 12.</p> <p>Estos pagos anticipados se calculan con la base de los 5 últimos años fiscales, inclusive si en el periodo inmediato anterior tuvo pérdidas, no obstante, las compañías pueden solicitar a la Administración Tributaria una reducción de los pagos anticipados.</p> <p>Al término de cada año, el liquidador debe presentar su declaración, máximo el día 17 del mes de enero del siguiente año, en donde se determinará el impuesto. Art. 14.</p> <p>Las personas morales tienen que calcular el impuesto sobre el resultado</p>

	<p>fiscal, el impuesto del ejercicio se pagará mediante declaración a más tardar tres meses después de finalizado el ejercicio fiscal. Art. 9.</p> <p>El resultado fiscal del ejercicio se determinará de los ingresos menos las deducciones, menos la participación de los trabajadores de las utilidades. A la utilidad fiscal del ejercicio se le deben restar las pérdidas fiscales pendientes de años anteriores.</p> <p>Retenciones en la fuente (Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2016):</p> <p>Dividendos 10%</p> <p>Intereses 4.9%, 10%, 15%, 21%, 35% y 40%</p> <p>Remesas 10%</p> <p>Royalties 25%, 35% y 40%</p>
--	--

Tabla 11: Impuesto a la Renta de México- Rendimientos financieros

<p>Intereses Art. 8</p>	<p>Se consideran intereses a los rendimientos de créditos de cualquier clase.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Deuda pública, de los bonos u obligaciones incluyendo descuentos, primas, premios de reportos o de préstamos de valores;</u> • Monto de las comisiones por apertura o garantía de créditos; • Monto de las contraprestaciones por aceptación de un aval, del otorgamiento de una garantía o de la responsabilidad. • <u>Ganancia en la enajenación de bonos, valores y otros títulos de crédito, siempre que sean colocados entre el público inversionista.</u> • Ganancia de los derechos de crédito adquiridos por empresas de factoraje financiero y sociedades financieras.
<p>Ingresos gravables por intereses</p>	<p>Los ingresos son considerados nacionales cuando el capital se invierta en el país o cuando sean pagados por un residente nacional en el país o uno extranjero residente con establecimiento en el país.</p> <p>Se consideran intereses los rendimientos de cualquier clase incluyendo las primas, premios, descuentos por colocación de títulos valores, las comisiones o pagos, la ganancia que se derive en la enajenación de los títulos colocados en oferta pública a que se refiere</p>

	el art. 8.
<p>Tasa de impuesto en por ingresos por intereses nacionales Art. 166:</p>	<p>La tasa que aplica a los ingresos por intereses nacionales es diferenciada, sin que se pueda aplicar ningún tipo de deducción, y se cancela a través de la retención en la fuente total del impuesto. Las personas que deban hacer pagos de los intereses deben hacer la retención correspondiente. Las tasas de impuesto y retención son las siguientes:</p> <p>Tasa I del 10%:</p> <p>1) A los intereses pagados a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Entidades de financiamiento concernientes a estados extranjeros siempre y cuando estas entidades sean los beneficiarios efectivos. • Bancos extranjeros inclusive los de inversión, entidades de financiamiento de objeto limitado que residan en el extranjero. • Entidades que inviertan dentro del país capitales obtenidos de títulos de créditos colocados en el extranjero bajo los parámetros de la Administración Tributaria. <p>2) A los intereses pagados a residentes en el extranjero resultantes de valores crediticios colocados a través de bancos o casas de bolsa, a menos que exista un tratado de doble imposición con el país donde fueron pagados.</p> <p>3) Derechos crediticios de cualquier clase, presentes, futuros o contingentes adquiridos y cobrados por residentes en México en el extranjero con establecimiento en el país, en nombre y por cuenta del residente en el extranjero.</p> <p>Tasa II del 4.9%: aplica bajo condiciones especificadas en la Ley para a los intereses pagados a residentes en el extranjero de títulos de crédito colocados entre el público, y la utilidad generada por la enajenación, con el que se tenga un tratado para impedir la doble imposición.</p> <p>Tasa III del 15%, a los intereses pagados a reaseguradoras.</p>

	<p>Tasa IV del 21%:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los pagados a las otras instituciones de crédito residentes en el extranjero. • Los pagados a proveedores del extranjero por enajenación de maquinaria y equipo. • Los pagados a residentes en el extranjero para financiar la adquisición de los bienes y en general para la habilitación y comercialización de ellos. • Cuando los intereses sean pagados por instituciones de crédito. <p>Tasa V del 35%: A otros intereses, y cuando los beneficiarios de las tasas I y II sean accionistas que tengan más del 10% con derecho a voto del emisor o que sean personas morales propietarias de más del 20% de las acciones del emisor.</p>
<p>Excepciones Art. 166</p>	<p>Se exceptúan del pago del impuesto sobre la renta a los intereses:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Los que deriven de créditos otorgados al Gobierno Federal o al Banco de México y los provenientes de por ellos emitidos, adquiridos y pagados en el extranjero. b. Los que se deriven de créditos a plazo de tres o más años, garantizados por entidades de financiamiento residentes en el extranjero dedicadas a promover la exportación. c. Los que se deriven de créditos concedidos en condiciones preferenciales por entidades de financiamiento residentes en el extranjero a instituciones autorizadas para recibir donativos deducibles. d. Los que deriven de créditos concedidos al Gobierno Federal o al Banco de México y los provenientes de títulos de créditos colocados en México entre el público, siempre que los beneficiarios sean residentes en el extranjero. <p>En el caso de que no sea posible identificar al beneficiario residente en el extranjero, los intermediarios financieros no estarán obligados a generar la retención, ni tendrán la responsabilidad solidaria.</p>

Tabla 12: Impuesto a la Renta México- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija

Exenciones Art. 119:	No se considerarán ingresos por enajenación en lo que respecta a la enajenación de bonos, de valores y de otros títulos de crédito, los que se considere interés en los términos del art. 8, que estén contemplados en el artículo, siempre y cuando sean los que se coloquen al gran público inversionista.
-----------------------------	--

5.4. PERÚ

El impuesto a la renta está normado en el TUO “Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta”⁴:

Tabla 13: Impuesto a la Renta Perú- Ámbito General

Tasas impositivas y tipos de contribuyentes ART 14	Personas naturales, las sucesiones indivisas, las asociaciones de hecho de profesionales y similares y las personas jurídicas. También se considerarán contribuyentes a las sociedades conyugales
Tipo de renta gravada Artículo 22°.- (33), Art 49	<p>Las rentas de fuente peruana se clasifican en:</p> <p>Primera: Rentas producidas por el arrendamiento, subarrendamiento y cesión de bienes.</p> <p>Segunda: Rentas del capital no comprendidas en la primera categoría.</p> <p>Tercera: Rentas del comercio, la industria y otras expresamente consideradas por la Ley.</p> <p>Cuarta: Rentas del trabajo independiente.</p> <p>Quinta: Rentas del trabajo en relación de dependencia, y otras rentas del trabajo independiente expresamente señaladas por la ley.</p>

⁴ Actualizado al 8 agosto del 2016

	<p>Para las rentas de la cuarta y quinta categoría hay un límite de deducción de siete Unidades Impositivas Tributarias; si un contribuyente percibe rentas de ambas categorías sólo se podría deducir una sola vez este monto.</p> <p>Las rentas de la primera y segunda categoría se determinan anualmente por separado, no está permitida la compensación de los resultados de las distintas rentas de un mismo contribuyente, cada impuesto se determina de manera independiente por cada renta.</p>														
<p>Tarifas Art. 52-A, Art. 54, Art 55</p>	<p>Varía dependiendo del tipo de renta y si el contribuyente es persona natural o jurídica:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Renta de capital de personas naturales 6.25%, excepto dividendos que aplica para el 2015-2016 6.8%, 2017-2018 8% y 2019 en adelante 9.3%. • Personas naturales por renta del trabajo y renta de fuente extranjera de acuerdo a la siguiente tabla progresiva: <table data-bbox="766 996 1236 1288" style="margin-left: 40px;"> <tr> <td>Hasta 5 UIT</td> <td>8%</td> </tr> <tr> <td>Más de 5 UIT hasta 20 UIT</td> <td>14%</td> </tr> <tr> <td>Más de 20 UIT hasta 35 UIT</td> <td>17%</td> </tr> <tr> <td>Más de 35 UIT hasta 45 UIT</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>Más de 45 UIT</td> <td>30%”</td> </tr> </table> • Personas naturales no domiciliadas en el país pagan por las rentas de fuente peruana: Por dividendos: 2015-2016: 6,8%, 2017-2018: 8,0%, 2019 en adelante: 9,3% • Por renta proveniente de intereses 4.99%, cuando los pague o acredite un generador de rentas de tercera categoría que se encuentre domiciliado en el país; siempre y cuando no sean partes vinculadas o no provengan de países de baja o nula imposición, en ese caso aplicará una tasa del 30%, otro tipo de rentas van del 5% al 30%. • Para los de tercera categoría, en general: <table data-bbox="766 1848 1236 1948" style="margin-left: 40px;"> <thead> <tr> <th>Ejercicios Gravables</th> <th>Tasas</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015-2016</td> <td>28%</td> </tr> </tbody> </table> 	Hasta 5 UIT	8%	Más de 5 UIT hasta 20 UIT	14%	Más de 20 UIT hasta 35 UIT	17%	Más de 35 UIT hasta 45 UIT	20%	Más de 45 UIT	30%”	Ejercicios Gravables	Tasas	2015-2016	28%
Hasta 5 UIT	8%														
Más de 5 UIT hasta 20 UIT	14%														
Más de 20 UIT hasta 35 UIT	17%														
Más de 35 UIT hasta 45 UIT	20%														
Más de 45 UIT	30%”														
Ejercicios Gravables	Tasas														
2015-2016	28%														

	<p>2017-2018 27%</p> <p>2019 en adelante 26%</p> <ul style="list-style-type: none"> • Para las personas jurídicas no domiciliadas en el país: <ul style="list-style-type: none"> - Intereses 4.99% - Rentas derivadas del alquiler de naves y aeronaves: diez por ciento (10%). - Regalías: treinta por ciento (30%). - Dividendos: 2015-2016: 6,8%, 2017-2018: 8,0%, 2019 en adelante: 9,3% - Asistencia técnica 15%
Mecanismos de recaudación anticipados de impuestos (Art. 55)	Retenciones en la fuente: depende de la actividad y del contribuyente.

Tabla 14: Impuesto a la Renta del Perú- Rendimientos financieros

Renta Gravable. Art 9, Art 24 y Art26	<p>Son renta gravable las rentas por colocaciones en el país o sea utilizado económicamente en el país, o <u>el pagador sea domiciliado en el país</u>, cualquiera sea el lugar donde se realice la emisión o la ubicación de los bienes afectados en garantía, por rentas producidas por capitales, los intereses, comisiones, primas, y cualquier valor adicional a los intereses pactados por préstamos o cualquier otra operación financiera. Las sociedades administradoras de fondos de inversión, fondos mutuo de inversión en valores, las sociedades tituladoras de patrimonios fideicometidos y los fiduciarios de Fideicomisos Bancarios son consideradas pagadores.</p> <p>Se considerará interés, la diferencia entre la cantidad que recibe el deudor y la mayor suma que devuelva.</p>
Exenciones Art 18, Art 19	<p>Las rentas provenientes de los rendimientos de bonos corporativos no son exentas.</p> <p>No son sujetos pasivos del impuesto a la renta los intereses y</p>

	<p>ganancias de capital provenientes de bonos emitidos por la República del Perú⁵; así como los intereses y ganancias de capital provenientes de obligaciones del Banco Central de Reserva del Perú, salvo los originados por los depósitos de encaje que realicen las instituciones de crédito</p> <p>Las provenientes de la enajenación directa o indirecta de valores que conforman o subyacen los Exchange Traded Fund (ETF) que repliquen índices construidos teniendo como referencia instrumentos de inversión nacionales, cuando dicha enajenación se efectúe para la constitución -entrega de valores a cambio de recibir unidades de los ETF-, cancelación –entrega de unidades de los ETF a cambio de recibir valores de los ETF- o gestión de la cartera de inversiones de los ETF.</p> <p>Están exonerados del impuesto hasta el 31 de diciembre de 2018 los intereses de tasas fijas o variables que se paguen por depósitos o imposición y sus incrementos excepto cuando constituyen rentas de tercera categoría (Rentas del comercio, la industria y otras).</p>
Tasa:	<p>Por renta proveniente de intereses 4.99%, cuando los pague o acredite un generador de rentas de tercera categoría que se encuentre domiciliado en el país; siempre y cuando no sean partes vinculadas o no provengan de países de baja o nula imposición, en ese caso aplicará una tasa del 30%.</p>
Retenciones en la fuente:	<p>Para intereses 4.9% y 30% según corresponda la tasa de impuesto (PriceWaterHouseCoopers, 2017).</p>
Deducciones Artículo 37°.- (56)	<p>Debido a que las rentas de la primera y segunda categoría se determinan anualmente por separado, no está permitida la compensación de los resultados de las distintas rentas de un mismo contribuyente, cada impuesto se determina de manera independiente por cada renta.</p> <p>Son deducibles los intereses, siempre y cuando la deuda se pueda vincular a la compra de bienes o servicios para la obtención de rentas gravadas, siempre y cuando no exceden el monto de los intereses exonerados e inafectos, y que la tasa de interés no sea superior al 50% de la tasa activa de mercado promedio mensual en</p>

⁵ (i) En el marco del Decreto Supremo núm. 007-2002-EF, (ii) bajo el programa de Creadores de Mercado o el mecanismo que lo sustituya, o (iii) en el mercado internacional a partir del año 2002.

	moneda nacional (TAMN) que publique la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.
--	--

Tabla 15: Impuesto a la Renta Perú- Utilidades Provenientes de la enajenación de instrumentos de renta fija

Renta Gravable Art. 10	La enajenación instrumentos de renta fija y variable son consideradas renta gravable.
-------------------------------	---

5.5. Resumen de impuestos para renta fija desde el punto de vista de los inversionistas.

Tabla 16: Resumen de impuestos para renta fija- Desde el punto de vista de los inversionistas

ECUADOR			
Punto de vista	Tasa	Detalles	Exoneraciones de IR e ISD
Desde el punto de vista del inversionista persona jurídica residente	22%	La retención en la fuente corresponde al 2%, el rendimiento obtenido formará parte de su renta global, excepto los que cumplan las condiciones para estar exentos.	Los rendimientos y beneficios obtenidos por personas naturales y sociedades, residentes o no en el país por inversiones en valores en renta fija que se negocien a través de las bolsas de valores del país o del Registro Especial Bursátil, incluso los rendimientos y beneficios distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios originados en este tipo de inversiones.
Desde el punto de vista del inversionista persona natural residente	35%	La retención en la fuente corresponde al 2%, el rendimiento obtenido formará parte de su renta global, excepto los que cumplan las condiciones para estar exentos	Para la aplicación de esta exoneración los depósitos a plazo fijo e inversiones en renta fija deberán efectuarse a partir del 01 de enero de 2016, emitirse a un plazo de 360 días calendario o más, y permanecer en posesión del tendedor que se beneficia de la exoneración por lo menos 360 días de manera continua. Esta exoneración no será aplicable en caso de que el receptor del ingreso sea deudor directa o indirectamente de las instituciones en que

Desde el punto de vista del inversionista residente en el extranjero	22%	La retención en la fuente corresponde al 22%, el rendimiento obtenido formará parte de su renta global, excepto los que cumplan las condiciones para estar exentos	mantenga el depósito o inversión, o de cualquiera de sus vinculadas; así como cuando dicho perceptor sea una institución del sistema financiero nacional o en operaciones entre partes relacionadas por capital, administración, dirección o control.
Desde el punto de vista del inversionista residente extranjero de paraíso fiscal o de régimen de menor imposición	35%	La retención en la fuente corresponde al 35%, el rendimiento obtenido formará parte de su renta global, excepto los que cumplan las condiciones para estar exentos	

CHILE			
Punto de vista	Tasa	Detalles	Exenciones
Desde el punto de vista del inversionista persona jurídica residente chilena	24%	No existe retención en la fuente, pero existe un “Impuesto Provisional Mensual en función de los ingresos obtenidos en el mes anterior a su pago, se imputan al pago de impuestos anuales.	Ninguna.
Desde el punto de vista del inversionista persona natural residente chilena	Tabla a prog resiv a hasta 40%	No existe retención en la fuente.	Paga solo 24% si es que mantiene los montos invertidos en el Mercado de Valores por 1 año. Si es menor a 20 unidades tributarias está exento de pago de Impuesto Complementario, es decir pagaría solo el 24%.
Desde el punto de vista del inversionista residente del extranjero	28%	Le aplica el Impuesto del 24% + 4% de impuesto adicional	Ninguno.
Desde el punto de vista del inversionista residente extranjero de paraíso fiscal o de régimen de menor imposición	28%	Le aplica el Impuesto del 24% + 4% de impuesto adicional	Ninguno

MÉXICO			
Punto de vista	Tasa	Detalles	Exenciones

Desde el punto de vista del inversionista persona jurídica residente mexicana	35%	La retención en la fuente es del 100% de la tarifa de impuesto. No se puede deducir ningún gasto al pago.	No existen exenciones
Desde el punto de vista del inversionista persona natural residente mexicano	35%		No existen exenciones
Desde el punto de vista del inversionista residente extranjero	10%		No existen exenciones
Desde el punto de vista del inversionista extranjero de paraíso fiscal o de régimen de menor imposición	10%		No existen exenciones

PERÚ			
Punto de vista	Tasa	Detalles	Exenciones
Desde el punto de vista del inversionista persona jurídica residente peruana	4.99%	La retención en la fuente es del 100% de la tarifa de	No existen exenciones
Desde el punto de vista del inversionista	4.99%		No existen exenciones

persona natural residente peruana		impuesto. No se puede deducir	
Desde el punto de vista del inversionista residente extranjero	4.99%	ningún gasto al pago.	No existen exenciones
Desde el punto de vista del inversionista extranjero residente de paraíso fiscal o de régimen de menor imposición	30%		No existen exenciones

5.6. Ejercicio aplicativo

Se tomó como ejemplo un bono corporativo con los siguientes supuestos:

- Un inversionista adquiere el bono de US\$500.000 a un precio de 99.8434 el 2/09/2016, el bono paga dividendos de acuerdo a la siguiente tabla de amortización:

Tabla 17: de amortización de la emisión

TABLA DE AMORTIZACION DE LA EMISION					
	Fecha de pago	Capital	Interés	Saldo	Flujo del inversionista
	02/09/2016			500,000	(499,217)
1	02/12/2016	31,250	10,625	468,750	41,875
2	02/03/2017	31,250	9,961	437,500	41,211
3	02/06/2017	31,250	9,297	406,250	40,547
4	02/09/2017	31,250	8,633	375,000	39,883
5	02/12/2017	31,250	7,969	343,750	39,219

6	02/03/2018	31,250	7,305	312,500	38,555
7	02/06/2018	31,250	6,641	281,250	37,891
8	02/09/2018	31,250	5,977	250,000	37,227
9	02/12/2018	31,250	5,313	218,750	36,563
10	02/03/2019	31,250	4,648	187,500	35,898
11	02/06/2019	31,250	3,984	156,250	35,234
12	02/09/2019	31,250	3,320	125,000	34,570
13	02/12/2019	31,250	2,656	93,750	33,906
14	02/03/2020	31,250	1,992	62,500	33,242
15	02/06/2020	31,250	1,328	31,250	32,578
16	02/09/2020	31,250	664	-	31,914
				Rendimiento	8.87%

- Suponiendo que el inversionista vende bono el 2/09/2017 a un precio de 99.96, el rendimiento sin impuestos sería el siguiente:

Tabla 18: Flujo del inversionista

Fechas	Flujo del inversionista
02/09/2016	(499,217)
02/12/2016	41,875
02/03/2017	41,211
02/06/2017	40,547
02/09/2017	414,733
Rendimiento	8.94%

- A efectos del ejercicio no se incluyeron los costos operativos (comisiones de bolsa de valores, casas de valores, etc.).
- No se toma en cuenta la diferencia de 1 día en el cálculo de más de un año o menos de un año.
- Para el cálculo de impuestos diferenciados en tablas progresivas, se asume que el inversionista alcanza los límites máximos para cada tabla, suponiendo que es un

inversionista que al tener US\$500.000 para invertir en un título tendrá otros ingresos que sumados superarán los límites máximos de las tablas progresivas.

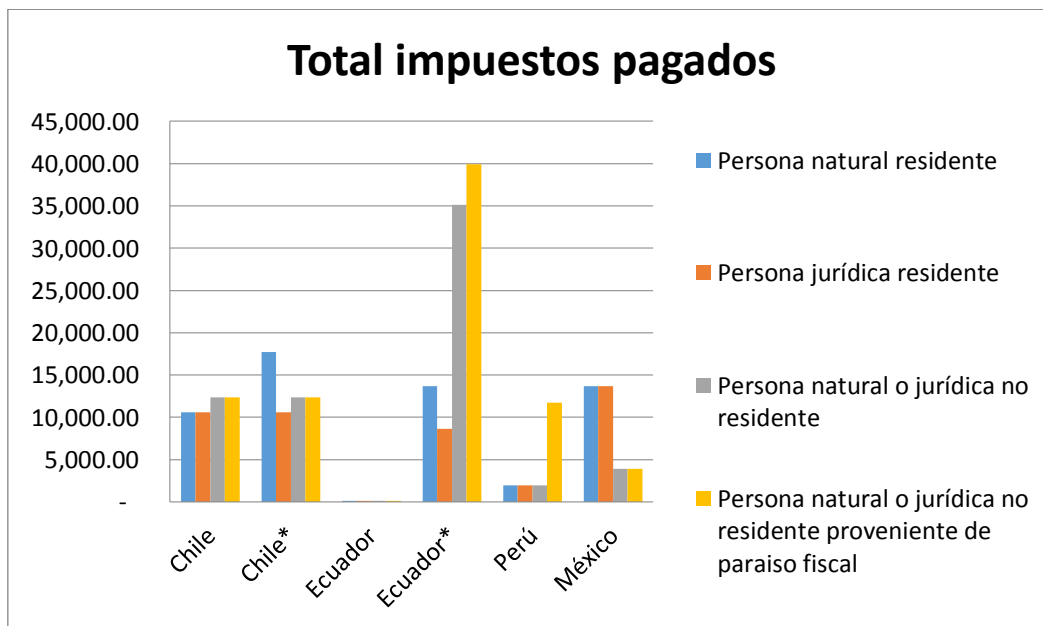
- Los resultados de la aplicación de la normativa tributaria fue la siguiente:

Tabla 19: Resultados del ejercicio

			Chile	Ecuador	Perú	México
Si la inversión es por más de un año	Persona natural residente	Total impuesto 2016	3,499.46	-	530.19	3,718.75
		Total impuesto 2017	7,115.57	153.04	1,423.33	9,983.27
		Total impuesto pagado	10,615.02	153.04	1,953.52	13,702.02
		Rentabilidad de la inversión	6.57%	8.90%	8.48%	5.75%
	Persona jurídica residente	Total impuesto 2016	3,499.46	0	530.19	3,718.75
		Total impuesto 2017	7,115.57	96.20	1,423.33	9,983.27
		Total impuesto pagado	10,615.02	96.20	1,953.52	13,702.02
		Rentabilidad de la inversión	6.57%	8.91%	8.48%	5.75%
	Persona natural o jurídica residente en el extranjero	Total impuesto 2016	4,082.70	0	530.19	1,062.50
		Total impuesto 2017	8,301.49	96.20	1,423.33	2,852.36
		Total impuesto pagado	12,384.19	96.20	1,953.52	3,914.86
		Rentabilidad de la inversión	6.17%	8.79%	8.48%	8.02%
	Persona natural o jurídica residente en paraíso fiscal	Total impuesto 2016	4,082.70	0	3,187.50	1,062.50
		Total impuesto 2017	8,301.49	153.04	8,557.09	2,852.36
		Total impuesto pagado	12,384.19	153.04	11,744.59	3,914.86
		Rentabilidad de la inversión	6.17%	8.90%	6.20%	8.02%
Si la inversión dura menos de un año	Persona natural residente	Total impuesto 2016	5,832.43	3,718.75		
		Total impuesto 2017	11,859.28	9,983.27		
		Total impuesto pagado	17,691.71	13,702.02		
		Rentabilidad de la inversión	4.97%	5.88%		
	Persona jurídica residente	Total impuesto 2016		2,337.50		
		Total impuesto 2017		6,275.20		
		Total impuesto pagado		8,612.70		
		Rentabilidad de la inversión	No hay diferencia	7.02%	No hay diferencia	No hay diferencia

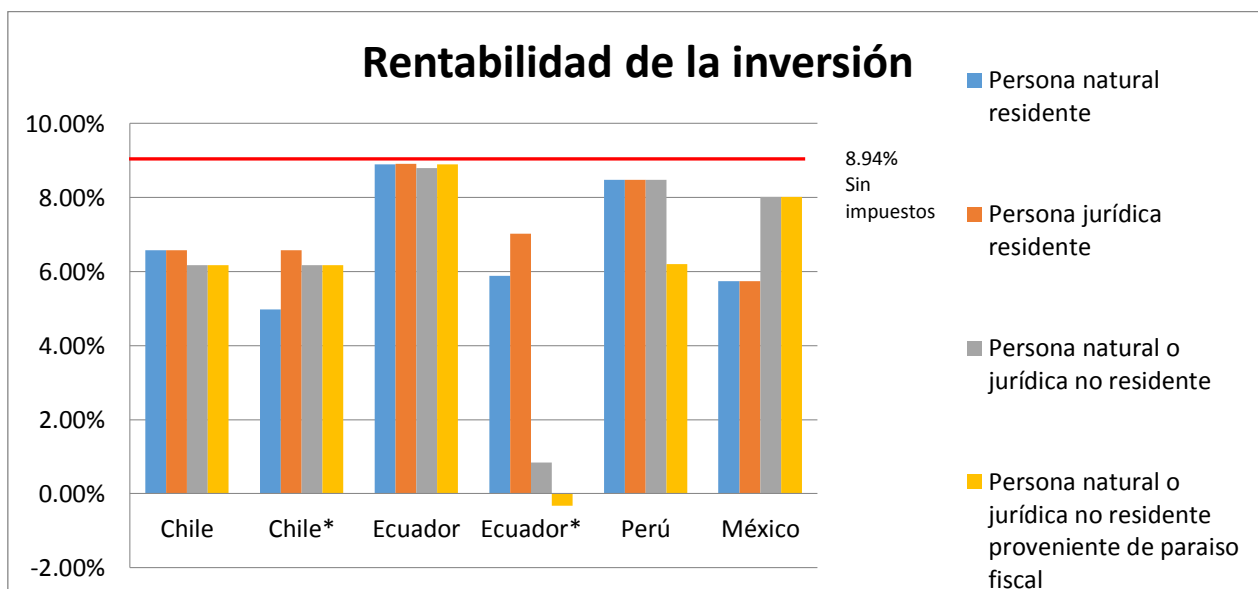
Persona natural o jurídica residente en el extranjero	Total impuesto 2016	2,337.50
	Total impuesto 2017	32,769.81
	Total impuesto pagado	35,107.31
	Rentabilidad de la inversión	0.91%
Persona natural o jurídica residente en paraíso fiscal	Total impuesto 2016	3,718.75
	Total impuesto 2017	36,227.53
	Total impuesto pagado	39,946.28
	Rentabilidad de la inversión	-0.18%

Ilustración 4: Total impuesto pagado por país



*Cuando la inversión no se mantiene por más de un año

Ilustración 5: Rentabilidad obtenida por país



*Cuando la inversión no se mantiene por más de un año

Conclusiones del ejercicio:

La normativa tributaria del Ecuador está diseñada para incentivar la inversión que se mantiene por más de un año en un mismo título, ya que si se acogen al incentivo el pago de impuestos es menor en comparación con Perú, Chile y México ya sea que el inversionista fuera nacional o extranjero.

Si la inversión es realizada por residentes y dura menos de un año los impuestos en Ecuador son menores en comparación con los que pagaría un residente de Chile y México pero mayores que un residente de Perú.

Si el inversionista es residente en el exterior y dura menos de un año la rentabilidad es casi cero o negativa debido al ISD, porque tendría que pagar el impuesto del 5% del capital e intereses, cada vez que retorne la inversión al país de origen, desincentivando por completo la inversión.

Se observa que en el caso de México la normativa está diseñada para incentivar al inversionista extranjero ya que la tasa de impuestos disminuye considerablemente del 35% al 10%, indiferentemente de que el inversionista provenga de un paraíso fiscal.

Perú por el contrario únicamente hace diferencia en la tarifa de impuesto si es que el inversionista proviene de un paraíso fiscal aumentándola de 4.9% a 30%.

En Chile la tarifa máxima de impuesto a la renta para personas naturales es la más alta de los demás países analizados pudiendo llegar hasta el 40% (tasa progresiva), pero si mantiene la inversión en títulos no necesariamente en el mismo título, por más de un año la tasa baja al 24% porque queda exento del impuesto complementario, para inversionistas personas jurídicas residentes la tasa es del 24% que sube al 28% si la persona jurídica es residente del exterior.

CAPITULO VI

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE CAMBIOS A LA LEY DE REGIMEN TRIBUTARIO ECUATORIANO.

Después del estudio de la normativa tributaria ecuatoriana y de otros países de Latinoamérica que nos sirven como referencia para comparar los diferentes incentivos que existen en las normas tributarias, hemos llegado a la conclusión que podemos recomendar cambios a nuestra ley que incentiven más las transacciones el mercado de bonos corporativos en Ecuador, a continuación algunas recomendaciones con sus debidas justificaciones:

Recomendación 1:

Problema identificado: Gravar la utilidad proveniente de la negociación de los títulos valores de renta fija menor a un año y poner exenciones tributarias para los títulos que se mantengan por más de un año incentiva a que los inversionistas mantengan los títulos hasta el vencimiento o mínimo por un año, para evitar el pago del impuesto, lo que provoca que el mercado secundario se vuelva más lento. Un mercado con pocas transacciones dificulta el establecimiento de precios.

Propuesta de cambio a la ley: Eliminar la exención tributaria pero bajar la tarifa de impuesto para los rendimientos provenientes de este tipo de títulos, a niveles como el peruano 4,9%, de esta forma el incentivo tributario.

Propuesta de cambio a la ley alternativa: Debido a que una de las motivaciones para conceder la exención tributaria para las inversiones que se mantengan por más de un año es evitar los “Capitales Golondrina”, se sugiere modificarla y adoptar parte de la normativa chilena que condiciona que para que sea exento de impuesto complementario, el rendimiento al inversionista debe mantener la inversión en cualquier tipo de títulos de Mercado de Valores por más de 365 días.

Beneficio: el mercado secundario se fortalece al darle mayor movilidad, al existir más transacciones el vector de precio de las Bolsas reflejaría precios mejor valorados.

Recomendación 2:

Problema identificado: el impuesto a la salida de divisas disminuye la rentabilidad obtenida del inversionista, lo que provoca que para que decidan invertir en Ecuador exijan una tasa de rentabilidad más alta, esto se traduce para Bonos Corporativos con mayor descuento o tasas nominales más elevadas o inversionistas extranjeros prácticamente inexistentes.

Propuesta de cambio: Eliminar el impuesto a la salida de divisas tanto para la repatriación del capital como de los intereses de los valores de renta fija negociados en el Mercado de Valores, adoptar parte de la normativa mexicana estableciendo fuertes incentivos a la inversión extranjera.

Beneficio: el rendimiento de los títulos no se vería afectado por el impuesto, de esta manera se vuelve más atractivo a los inversionistas extranjeros, entrarían más capitales al país.

Recomendación 3:

Problema identificado: la tarifa de impuesto a la renta para residentes en el extranjero en comparación con Perú 4.99% (excepto paraísos fiscales que es el 30%) para rendimientos financieros, y México 10%, son más bajas que las Ecuatorianas 22% (35% si proviene de paraíso fiscal), únicamente Chile maneja una tarifa más alta, del 28%, pero sin distinción de si la inversión proviene de paraísos fiscales.

Propuesta de cambio: Establecer una tasa de impuesto más baja para inversionistas que provengan del exterior o nacionales.

Beneficio: tener tarifa impositivas a los rendimientos financieros competitivas en relación a los países de la región.

Referencias Bibliográficas:

- Agostini, C., & Budnevich, C. (Mayo de 2009). *CEP Centro de Estudios Públicos*. Recuperado el 01 de Diciembre de 2015, de www.cepchile.cl
- Boadway, R., & Keen, M. (2003). *Theoretical Perspectives on the Taxation of Capital Income and Financial Services*. (P. Honohan, Ed.) New York: Oxford University Press.
- Bolsa de Valores de Guayaquil*. (1 de Diciembre de 2015). Obtenido de <http://www.mundobvg.com/institucion/historia2.htm>
- Bolsa de Valores de Quito*. (1 de Diciembre de 2015). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (2016). *Taxation and Investment Mexico 2016*. Reino Unido.
- Española, R. A. (s.f.). <http://dle.rae.es>. Obtenido de <http://dle.rae.es/?id=acTMDJZ&o=h>
- Gonzalez, D. (2009). *La política tributaria heterodoxa en los países de América Latina*. . Cepal.
- Lasarte, J. B. (2015). ANÁLISIS CRÍTICO DEL TRATAMIENTO LEGAL Y TRIBUTARIO APLICABLE A LOS BONOS O DEBENTURES CONFORME A LA LEGISLACIÓN CHILENA. Santiago de Chile, Chile: Universidad de Chile, Departamento de Derecho Económico.
- Lina Zambrano. (20 de 9 de 2017). *El expreso*. Recuperado el 20 de 9 de 2017, de <http://www.expreso.ec/vivir/la-bolsa-de-valores-un-cisne-en-el-mundo-pero-patito-feo-en-ecuador-KA1174792>
- LORTI. (s.f.). Art. .
- Malumián, N., & Barredo, F. (2007). *Oferta Pública de Valores Negociables*. Buenos Aires: LexixNexis Argentina S.A.
- Martínez, E. (1999). *Invertir en Bolsa Concepto y Estrategias*. Madrid: Mc Graw-Hill/Interamericana de España S.A.U.
- PriceWaterHouseCoopers. (2017). *Doing Bussiness and Investing in Peru 2016*. Retrieved 9 20, 2017, from <https://www.pwc.pe/es/publicaciones/assets/doing-business-2016.pdf>
- PWC. (16 de 10 de 2016). <https://www.pwc.com/co/es/publicaciones/doing-business-colombia-2016.pdf>. Obtenido de Doing Bussiness Colombia.
- Real Academia Española. (2015). Tributo. *Diccionario de la Lengua Española*, 22.
- SRI. (s.f.). *SRI*. Obtenido de www.sri.gob.ec
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2015). *El Mercado de Valores en Cifras*. Quito.