



Camilo Maruy<sup>(\*)</sup>, Felipe Aroca<sup>(\*\*)</sup>, Eduardo Torretti<sup>(\*\*\*)</sup>  
y Guillermo Villaseñor-Tadeo<sup>(\*\*\*\*)</sup>

## Incidencia Tributaria del Mercado Integrado Latinoamericano: Alcances y Propuestas<sup>(\*\*\*\*\*)</sup>

### *Tax issues regarding the Latin American Integrated Market: Scope and Proposals*

**Resumen:** En la presente mesa redonda, destacados especialistas de Perú, Colombia, Chile y México comentan las reformas tributarias realizadas y pendientes por realizar en sus respectivos países en torno al tratamiento tributario de las ganancias de capital en el marco del Mercado Integrado Latinoamericano (en adelante, "MILA").

**Palabras clave:** Ganancias de Capital - Impuesto a la Renta - Convenios de para evitar la Doble Imposición - Doble no imposición - Mercado Integrado Latinoamericano - MILA - Enajenación de Acciones - Mercado de Valores - Bolsa de Valores - Integración bursátil - Alianza del Pacífico

**Abstract:** In the present round table, tax specialists from Peru, Colombia, Chile and Mexico discuss about the tax reforms carried out and outstanding in their respective countries on the tax treatment of capital gain within the framework of the Latin American Integrated Market.

- 
- (\*) Abogado por la Universidad de Lima. Especialista en materias de tributación de inversiones, planeamiento tributario en temas relacionados a banca, M&A y proyectos financieros. Profesor de Tributación Financiera, Diplomado en Finanzas de la Universidad del Pacífico. Miembro del Instituto Peruano de Derecho Tributario y del International Fiscal Association (IFA). En el 2014 fue elegido Presidente del Comité de Asuntos Tributarios de la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional (AFIN). Socio del Estudio Rebaza, Álcazar & De las Casas - Abogados Financieros.
- (\*\*) Abogado por la Universidad Externado de Colombia. Magister en Derecho Tributario por la misma casa de estudios. Profesor de Derecho Fiscal de la Facultad de Derecho de la Universidad de Externado de Colombia y de la Universidad de la Sabana. Especialista en la estructuración fiscal de proyectos de reorganización corporativa, fusiones, adquisiciones, *joint ventures* e inversión extranjera. Asociado del Estudio Posse, Herrera, Ruiz.
- (\*\*\*) Abogado por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Master (LLM) en Derecho Tributario Internacional por la Universidad de Leiden, Holanda. Profesor del Magister en Tributación y del Diplomado en Tributación Internacional, ambos de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile. Miembro del International Fiscal Association (IFA). Socio del Estudio CorreaGubbins.
- (\*\*\*\*) Abogado por la Universidad Iberoamericana, México D.F. Postgrado en Derecho Fiscal por la Escuela Libre de Derecho, México, D.F. Especialista en materia fiscal, dedicado a aspectos fiscales en transacciones de reestructura corporativa, fusiones y adquisiciones, precios de transferencia y litigio fiscal. Miembro del International Fiscal Association (IFA). Socio del Estudio Sánchez Devanny Eseverri.
- (\*\*\*\*\*) Mesa redonda elaborada y preparada por Efraín Rodríguez Alzaa. Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Título de Segunda Especialidad en Derecho Tributario por la misma casa de estudios. Miembro extraordinario de la Asociación Civil IUS ET VERITAS; y Nicolás Valverde Casas. Estudiante de la Facultad de Derecho de la PUCP. Miembro ordinario de la Asociación Civil IUS ET VERITAS. La Asociación agradece profundamente a los doctores Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo por la especial atención y el buen humor para responder nuestras preguntas.

## **Incidencia Tributaria del Mercado Integrado Latinoamericano: Alcances y Propuestas** *Tax issues regarding the Latin American Integrated Market: Scope and Proposals*

**Keywords:** Capital Gain - Income Tax - Double Taxation Conventions - Double non-taxation - Latin American Integrated Market - MILA - Disposal of Shares - Capital Markets - Stock Exchange - Market Integration - Pacific Alliance

1. ¿Cómo se ha desarrollado el régimen tributario aplicable a las ganancias de capital generadas por la venta de valores mobiliarios – acciones (en adelante, el “régimen”) a través de la bolsa de valores de sus respectivos países?

**Camilo Maruy (Perú):** En el Perú, a partir del 1 de enero del año 2010 se realizó un cambio importante en la Ley de Impuesto a la Renta (en adelante, “LIR”). Ello debido a que se comenzaron a gravar las ganancias obtenidas en operaciones en rueda de bolsa peruana. El gravamen recae sobre personas naturales domiciliadas, con la tasa de 5%; si se trata de personas no domiciliadas, sean naturales o jurídicas, la tasa también es de 5%. Sin embargo, si se trata de una persona jurídica domiciliada, la tasa aplicable, a partir de este año, es de 28%. Como vemos, hay un régimen equitativo para las personas naturales domiciliadas y personas no domiciliadas, y un régimen más oneroso para las personas jurídicas domiciliadas.

Respecto a las razones por las cuales la Ley grava estas operaciones, la principal encontrada en la exposición de motivos y las proporcionadas por las autoridades correspondientes es generar mayor recaudación. Han pasado ya cinco años desde que esta norma entrara en vigencia y el resultado no ha sido el deseado. No hemos obtenido la recaudación esperada por haber gravado las ganancias de capital obtenidas en operaciones de rueda de bolsa. Por el contrario, lo que ha ocurrido es que se ha generado un desincentivo en la realización de estas operaciones, y algunos inversionistas han optado por recurrir a otros mecanismos centralizados de negociación ubicados en otros países y han invertido a través de distintas estructuras en estos países.

Ello se debe a que estos otros países otorgan mayores beneficios tributarios a los que otorga la legislación peruana.

Centrándonos estrictamente en operaciones con países del MILA, si es que un domiciliado en el Perú invierte en rueda de bolsa colombiana, mexicana, o chilena, en principio, la LIR establece una tasa de 6,25% sobre esta ganancia de capital de fuente extranjera, siempre y cuando la persona que realiza esta ganancia de capital sea una persona natural. Si es una persona jurídica, la tasa aplicable será de 28%. Si, en comparación, una persona natural domiciliada invirtiera en una bolsa de valores que no está dentro de los parámetros del MILA, ahí la tasa de imposición, entraría en una escala progresiva que va desde 8% hasta 30%.

Como conclusión a este primer punto, cabe mencionar que esta normativa ha tenido bastantes críticas por parte de los especialistas, gremios, y contribuyentes en general. Lo que se está buscando ahora a partir de ciertos proyectos de ley<sup>(1)</sup> es, al amparo de la normativa del MILA, inafectar estas operaciones para guardar equivalencia y competitividad frente a lo que vienen realizando nuestros países vecinos en referencia a este tema.

**Felipe Aroca (Colombia):** Este tema en Colombia es sensiblemente distinto a lo que Camilo explicaba respecto del caso peruano. Creo que Colombia ha tenido históricamente una regulación tributaria preferente para las operaciones realizadas sobre títulos de renta variable, especialmente acciones, que

(1) Ver Proyecto de Ley 2936/2013-CR. En adición a dicho proyecto de Ley, el 24 de agosto de 2015, el Poder Ejecutivo presentó el Proyecto de Ley 4743/2015-PE (“Proyecto de ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores”), por el cual también se busca exonerar del IR a las ganancias de capital obtenidas a través de la bolsa de valores, con el propósito de homologar el tratamiento tributario existente en el Perú al de los demás países del MILA. A la fecha de publicación de la presente mesa redonda, el proyecto de ley aún no ha sido aprobado.



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

estén inscritos en el mercado bursátil o una bolsa de valores colombiana.

Desde el año 1990, tenemos una regulación que señala que las operaciones de venta de acciones que cotizan en una bolsa de valores colombiana, cumpliendo con una serie de requisitos objetivos y sencillos, no generarán renta gravable. Esto es importante porque pone a Colombia en el contexto del MILA como un destino interesante para las inversiones en compañías colombianas.

Dicho esto, cabe puntualizar que esta no fue una regulación que se hizo pensando en el MILA, sino pensando más bien en la democratización, en la participación accionaria en compañías colombianas y buscando una mayor profundidad y capitalización bursátil de dichas compañías. Sin embargo, sí se dio de cara al MILA, y por otras razones de movilización de nuestro sistema fiscal, una serie de cambios que pasaré a exponer.

Primero -y esto es algo que seguramente comentaremos más adelante-, es que se ha extendido el concepto de acciones inscritas en bolsa de valores colombiana. Algo que sí es impactante es que en el año 2012 se hicieron un par de ajustes dentro de una gran reforma tributaria que guarda mucha relación con todo el tema bursátil y del MILA. Primero, tuvo que ver con ajustes a la tarifa<sup>(2)</sup> de ganancias ocasionales o ganancias de capital. Lo que señala la nueva ley vigente desde enero del 2013 es que la tarifa de ganancias ocasionales por la venta de activos -los cuales incluyen a las acciones- que se hayan poseído como activos fijos por más de dos años solamente quedarán gravadas por la tarifa del 10%, indistintamente si es que el inversionista fuese colombiano o sea extranjero. Esto solo se aplicaría en los casos en que la actividad por venta de acciones inscritas en bolsa no cumpla con los requisitos objetivos que hemos mencionado hace un rato, los cuales existen para tener desgravada las utilidades en venta de acciones en bolsa. Entonces, estamos en un contexto de norma “doméstica” de exención genérica bajo requisitos objetivos, y solamente cuando no se cumplan esos requisitos la ganancia de capital sería gravada por la tarifa del 10% si se cumple con la condición que sean activos fijos poseídos por más de dos años.

¿Cuáles son los requisitos objetivos que tenemos históricamente para tener como no gravada la ganancia de capital de una

venta de acciones inscritas en bolsa? En primer lugar, que el inversionista que venda las acciones sea un mismo beneficiario real. En segundo lugar, que en el año fiscal (entendido como año natural, de enero a diciembre), en el que se realiza esa utilidad de la venta de las acciones, el inversionista haya vendido no más 10% del total de las acciones en circulación de la compañía cuyas acciones están enajenando. Lo cual, en realidad, es bastante usual ya que en el negocio bursátil no suele haber una gran concentración de las acciones inscritas en bolsa (el que sería un caso típico de un controlante fuerte de la compañía).

Si se cumplen las condiciones que acabo de mencionar entonces la operación no estará gravada independientemente del monto de la ganancia de capital y tampoco importará el lugar de residencia del inversionista. Esto aplica para inversionistas del MILA, de Chile, Perú, México o de Colombia.

Cuándo no se cumpla con esa condición, es decir, se venda más del 10% de las acciones de la compañía que circulan en bolsa -estamos hablando aquí de una operación importante- la ganancia de capital generada por esa enajenación estará gravada con la tarifa preferencial del 10% que como ya les mencione se aplicará siempre que se hayan poseído las acciones por más de dos años. Si no se cumple con la condición de los dos años entonces tendremos que mirar el tratamiento bajo los Convenios de Doble Imposición (en adelante, “CDI”). En estos casos habrá tratamientos diferenciables dependiendo del convenio de Colombia con Chile, o el que se tenga con Perú, o el que se encuentre vigente entre Colombia y México.

Colombia se preparó con esta reforma del 2012 para algo que muy posiblemente va a

(2) El término “tarifa” se refiere a la tasa (alícuota) del impuesto.

## **Incidencia Tributaria del Mercado Integrado Latinoamericano: Alcances y Propuestas** ***Tax issues regarding the Latin American Integrated Market: Scope and Proposals***

venir en el futuro y que modernizó el tratamiento tributario de los fondos de inversión de capital del exterior de Colombia, pensando talvez en cosas que operan en el mercado bursátil colombiano que no tienen que ver necesariamente con el MILA, pero frente a lo que tiene o lo que tendrá que ver en el futuro con ella y que sí es importante y tiene que ver con las inversiones bursátiles pero con títulos de renta fija. Ahí es donde ha habido una modernización del sistema tributario.

**Eduardo Torretti (Chile):** En el caso de Chile, nosotros tenemos un sistema de exención general para las ganancias de capital en las bolsas de valores de nuestro país. Esta exención tributaria o “ingreso no constitutivo de renta” según se califica de acuerdo a derecho tributario chileno, fue incorporada en nuestra normativa a partir del año 2001 como una forma de darle mayor profundidad y competitividad al mercado de capitales chilenos y seguir la tendencia mundial de los mercados de primer mundo. Se optó, así, por un régimen general de exención, que obviamente está sujeto a una serie de requisitos que ahora pasaré a explicar.

Este régimen de exención no distingue quién es el contribuyente, pudiendo ser contribuyentes personas naturales o jurídicas, domiciliadas o residentes en Chile o en el extranjero.

Los requisitos objetivos antes mencionados son bastante simples. En primer lugar, las acciones se deben haber adquirido en una bolsa de valores en el país; en un proceso de oferta pública de acciones; o bien en una colocación de acciones de primera emisión..

Hay un segundo grupo de requisitos que se deben observar al momento de la enajenación o venta, a saber, que las acciones se vendan en la bolsa de valores o en una oferta pública de acciones (un proceso que normalmente es canalizado a través de la bolsa de valores pero que desde una perspectiva de derecho financiero tiene una naturaleza distinta). Finalmente, el requisito clave es que estas acciones tengan presencia bursátil. Este último es un concepto que consiste en que la acción en cuestión tenga un nivel de transabilidad determinado, de acuerdo a los cálculos de nuestra Superintendencia de Valores y Seguros (que es el equivalente a lo que todos conocemos como la *Security and Exchanged Commission* americana).

En la medida en que se cumplan todos estos requisitos, esta renta se califica, como llamamos en el derecho local, como

un ingreso no constitutivo de renta. Es decir, no es simplemente una exención, por lo que paso a explicar. Este ingreso no constitutivo de renta no va a estar gravado en las manos del contribuyente no residente ni en las manos del contribuyente local. Asimismo, si este ingreso es obtenido por una sociedad local, pero luego es remesado en carácter de dividendo a un accionista en el extranjero, tampoco quedará gravado con impuestos en Chile vale decir, no se aplican impuestos en toda esta cadena tributaria chilena. Todo lo anterior, obviamente está sujeto a algunos criterios de imputación de rentas al momento de distribuir el dividendo con cargo a estas rentas no tributables.

Ahora, si estos requisitos no se cumplen, debemos entrar a distinguir tratamientos en cuanto a la actividad del contribuyente. Si se tratara de un contribuyente que no se dedica de manera habitual a la compra y venta de acciones, entonces ese contribuyente, por la ganancia de capital, va a pagar un impuesto de primera categoría en carácter de único impuesto a la renta, que para este año tiene una tasa este año de 22.5%. El próximo año va a tener una tasa de 24%, y que históricamente, durante muchos años, ustedes recordarán, tenía una tasa del 17%. Esto ha dado un alza en estos últimos años derivado de dos reformas tributarias profundas que hemos tenido en los últimos cuatro años. Reitero que este es el tratamiento para una persona que es no habitual en este tipo de operaciones.

Si la persona fuese habitual en la compra y venta de acciones, o bien le vendiere a una entidad relacionada, o bien vendiese esa acción antes de un año de haberla adquirido, entonces pagará, impuesto adicional por una tasa de 35% si es una persona domiciliada o residente en el extranjero. Si es un accionista domiciliado residente en Chile pagará impuesto global complementario, que tiene una tasa progresiva creciente que va por tramos de 0% a 40%. Ahora, si esta acción



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

hubiera sido adquirida antes de 1984, entonces la ganancia de capital no se tributa y habría nuevamente una exención pero que es una bastante acortada en el tiempo que se debe a razones históricas de antiguas normas parte de nuestro Derecho Tributario.

Finalmente, si estoy fuera de la exención, pero la ganancia de capital se genera a partir del 1 de Enero del año 2017, estos criterios que les comentaba de habitualidad, no habitualidad, relación, no relación o de enajenación antes de un año no se aplican y sencillamente pasamos a un sistema único de tributación en que el extranjero pagará un impuesto del 35%, el qué es parecido a lo que hay hoy día, para quienes sean calificados habituales, y si se trata de un contribuyente domiciliado residente en Chile pagará impuesto de primera categoría y global complementario, que son dos impuestos integrados juntos y que tiene una tasa progresiva creciente igual que hoy día pero con la diferencia que del 2017 el tramo máximo bajará a 35%. Hay norma para evitar el efecto de “lock-up” que también aplican a este nuevo tratamiento para los contribuyentes local, que permiten redistribuir esta renta hasta en un plazo de tenencia de la acción de máximo de 10 años.

Este es el resumen del tratamiento chileno. Ahora si estamos fuera del marco de los tratados, los tratados de doble tributación, en este caso hay tratado vigente con Colombia, México y Perú, se podrían agregar algunas diferencias. No en el caso con Perú, y sí en el caso con Colombia en relación con algunas posibilidades de que la tasa quede limitada al 17% bajo alguno de los escenarios que ya hemos discutido.

**Guillermo Villaseñor-Tadeo (México):** El caso de México es interesante. Tuvimos una reforma fiscal importante en vigor a partir de enero 2014 con una serie de ajustes y cambios pendientes. Incrementar la recaudación fiscal sobre todo a personas físicas nacionales residentes en México y con algunos otros conceptos que también incluyen afectaciones o incremento en impuestos para residentes en el extranjero. Puntualmente, uno de los cambios más importantes que tuvo la Ley Fiscal en México para personas físicas fue la eliminación del régimen de exención que teníamos. La ley anterior de 2002 hasta 2014 contemplaba una exención de impuestos para operaciones de venta de acciones cotizadas en el mercado de valores mexicano o en mercado de valores extranjeros reconocidos en México. Este es un cambio importante, a partir de 2014 las personas físicas que tengan operaciones de

compraventa de acciones cotizadas en bolsa, están sujetas al pago de impuestos a la tasa del 10% sobre la ganancia.

Este impuesto se crea bajo la modalidad de impuesto cedular, con lo cual las operaciones en año calendario de venta de acciones a través de bolsa de valores, deben determinar ya sea la ganancia o la pérdida fiscal de cada operación, el intermediario que apoye a la operación será responsable de hacer la retención del impuesto y de pagarlo al gobierno mexicano en el mes siguiente y ese pago en principio se considera definitivo con la posibilidad de que si hay operaciones similares de la misma naturaleza de venta de acciones en bolsa durante el mismo año calendario, entonces, la persona física podrá tomar como pérdidas contra ganancias del mismo tipo de operaciones y presentar una declaración de impuesto al final del ejercicio.

Este tipo de operaciones también ya están gravadas para residentes en el extranjero, aplica prácticamente la misma mecánica y el intermediario bursátil es quien retiene el 10% de una posible ganancia en este tipo de operaciones. Sin embargo, para extranjeros no existe regulación respecto de la posibilidad de generar pérdidas fiscales y reconocerlas en un momento posterior. Hay algunas excepciones a este régimen de retención del 10% como pago cedular definitivo y es cuando la persona física enajena acciones fuera de bolsa, o por convicciones que no califiquen para ser considerada dentro del mercado de valores, o cuando la persona o grupo de personas detenten más del 10% del control de la empresa que cotizan en un periodo de los doce meses anteriores a la operación. Básicamente, aquí el tratamiento fiscal que se le va a dar es que los ingresos que deriven de esta enajenación de acciones se consideran bajo la categoría de ingresos ordinarios o ingresos generales como obligación de acumular esa ganancia y está tasado al 35%.

Dentro de los cambios que ocurren con estas personas físicas que tienen acciones en bolsa, hay que considerar que ya tenemos un impuesto sobre dividendos que también aplica a acciones que detentan en bolsa, a la tasa del 10%, y para personas nacionales que estén en México la tasa de impuesto a la renta (en adelante, "IR") personal subió de una tasa del 30% hasta un máximo de 35% que dependerá del monto anual reportado por ingresos ordinarios, cualquier tipo de ingresos o ingresos cedulares como puede ser este tema. En términos generales esta es la actual regulación en la materia en México.

**2. ¿Cómo se ha modificado el régimen en sus ordenamientos jurídicos con ocasión de la entrada en vigencia del MILA? En caso lo anterior no haya ocurrido, ¿en qué extremos debe modificarse el régimen a fin de poder implementar o viabilizar el MILA?**

**Camilo Maruy (Perú):** Nuestra LIR, sí establece tasas excepcionales y específicas para los inversionistas domiciliados que utilizan mecanismos centralizados de negociación en Chile, Colombia y México. ¿Y esto qué es? Que las ganancias de capital que podrían obtener estos inversionistas domiciliados, específicamente personas naturales, estarían gravados con una tasa de 6.25% versus la tasa de hasta 30% que es la que obtendría una persona natural domiciliada por obtener ganancias de capital en cualquier bolsa del mundo.

¿A dónde ha querido llegar la ley con la aplicación de este supuesto excepcional para las personas domiciliadas cuando obtienen ganancias de capital en estas bolsas de valores? Lo que ha querido es ser equitativa en comparación con la ganancia de capital que obtendrían dichos sujetos domiciliados en el caso de ventas de acciones en rueda de bolsa de valores peruana. En efecto, si es una persona jurídica, hemos dicho que la tasa por las ganancias de capital en rueda de bolsa peruana es 28%, en consecuencia a la persona jurídica que invierte en Chile, Colombia o en México y tiene una ganancia de capital se le mantiene la tasa de 28%; por el contrario, si es una persona natural, ahí sí la tasa es 6.25% que es algo similar al 5% que obtendría acá (en realidad la tasa es la misma 6.25% lo que ocurre es que la renta neta de fuente peruana para estos casos contempla una deducción de 20%, lo que resulta una tasa efectiva de 5%).

En la situación contraria, cuando un inversionista colombiano, mexicano o chileno viene a la bolsa de valores peruana, adquieren acciones y luego las enajenan, allí no se ha hecho nada de cara al MILA. Se mantiene el régimen general, que es el mismo así fuera el inversionista un argentino, chino o sueco; se le va a aplicar la misma tasa. Ahí es donde nosotros consideramos que nuestro tratamiento no es equitativo, por ejemplo, con el tratamiento chileno. En Chile la venta de acciones en rueda de bolsa siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos no está gravada. Entonces no habría mucho incentivo para un inversionista extranjero en recurrir a la bolsa de valores peruana si es que su propia bolsa de valores de repente le puede dar un resultado desde un punto de vista tributario mucho más beneficioso.

Lo que sí sería bueno proponer de cara a una futura modificación a la LIR peruana, es justamente que a los inversionistas que están dentro del ámbito de aplicación del MILA se les pueda dar un tratamiento de inafectación para que nuestra bolsa se convierta también en competitiva en comparación con sus propios mercados (en realidad, esta inafectación debería aplicarse para todos los casos de ganancia de capital por venta de valores en rueda de bolsa peruana). Asimismo, debería no gravarse las ganancias de capital por operaciones en Chile, Colombia y México. Finalmente, debería darse el mismo tratamiento a las personas jurídicas domiciliadas.

**Felipe Aroca (Colombia):** Desde el punto de vista de modificaciones regulatorias en Colombia, entiendo que el objeto de la mesa redonda es el tema fiscal, pero yo creo que en la práctica Colombia donde ha tenido que hacer la mayor cantidad de modificaciones ha sido en la regulación financiera como tal. La regulación propia del sistema bursátil para poder generar de manera efectiva en una



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

plataforma unificada para el mercado integral, eso pensaba tocarlo no solo el frente financiero sino el frente cambiario que no es un tema menor en un país que tiene libertad cambiaria para entradas y salidas pero con regulación y con cumplimiento de requisitos formales y de canalización de operaciones.

Desde el punto de vista netamente tributario, sobre lo que mencionaba anteriormente, yo creo que Colombia ha tomado una decisión bastante favorable para el país, especialmente dada la profundización del mercado bursátil colombiano en el sentido de no cambiar las reglas de juego sobre tributación de las ganancias de capital o de las utilidades provenientes de las ventas de acciones inscritas en la bolsa colombiana. Eso lo destaco como una decisión de política tributaria de Colombia muy positiva porque cuando el MILA estuvo en ciernes y ya se veían venir las integraciones de las plataformas bursátiles, pues el debate fue fuerte y había voces contradictorias señalando que podíamos unificarnos incluso hacia medidas como algunos de los países representados en esta mesa redonda que están exponiendo.

Yo creo que Colombia en buena hora decidió mantener la desgravación, el carácter de no constitutivo de renta ni de ganancia ocasional para las operaciones de hasta un 10% del valor total de acciones en circulación de las compañías inscritas en la bolsa. Hay que tener presente pues, que para el mercado colombiano y por temas regulatorios colombianos, como probablemente ocurre en todos los otros países del MILA, una operación que supone el 10% de las acciones en circulación de una compañía inscrita en bolsa pues requerirá una oferta pública de adquisición, digamos una operación que se puede hacer bajo una plataforma de forma automática. Entonces, por eso la restricción del 10% es una restricción bastante natural a este tipo de infraestructura bursátil.

Ya que esa desgravación ha sido histórica en Colombia desde hace más de 20 años, pues no tendría mucho sentido salir a cambiarla ahora que se preveía la entrada de inversionistas peruanos, chilenos y recientemente mexicanos. Esto incluso se deja ver en las cifras que recientemente han estado circulando de cara a lo que ha sido la integración del mercado bursátil. Colombia ha sido un destino muy interesante para las inversiones de los inversionistas bursátiles peruanos y chilenos. Colombia como inversionista o los inversionistas colombianos han sido mucho más tímidos y han apetecido

mucho menos salir a invertir, pero miren ustedes que las cifras muestran que por lo menos hasta ahora Perú y Chile han sido inversionistas importantes en el mercado bursátil de Colombia, y yo creo que eso tiene mucho que ver con que Colombia más bien tomó la decisión de mantener su desgravación genérica indiferentemente de si el inversionista es un colombiano o es un extranjero o si el inversionista es persona natural o persona jurídica.

La plataforma del año 2012 lo que sí ha dejado notar es una disminución sustancial en la tarifa de tributación sobre la ganancia de capital, sí la operación ya es una operación que llegase ser gravada, es decir, aquella que supere un porcentaje superior al 10% de las acciones de circulación de la compañía inscrita en bolsa, con lo cual pues Colombia antes que modificar ha decidido sostener las modificaciones tributarias que se han hecho como mencionaba anteriormente en relación con los fondos de inversión de capital del exterior en Colombia. Estas aun no afectan el MILA, pero sí son un preámbulo igual de importante para lo que va a ser muy posiblemente el futuro de la plataforma integrada del MILA, porque Colombia modificó y modernizó el tratamiento fiscal para los fondos de inversión de capital del exterior en lo que tiene que ver no solo con acciones sino con títulos de renta fija que hoy como sabemos no circulan todavía en el mismo.

**Eduardo Torretti (Chile):** Por el lado de Chile, no ha habido modificaciones sustantivas desde la perspectiva tributaria por la razón que ha adelantado el Doctor Maruy. Teniendo nosotros un régimen de exención amplia, con requisitos oficiales que creo que son de fácil cumplimiento, la verdad que el acople de nuestro sistema al MILA no requeriría mayores cambios importantes; considerando de que en general, tanto accionistas, inversionistas, domiciliados en Colombia, Perú o México

## **Incidencia Tributaria del Mercado Integrado Latinoamericano: Alcances y Propuestas** ***Tax issues regarding the Latin American Integrated Market: Scope and Proposals***

como cualquier otro país pueden fácilmente acogerse a esta exención tributaria.

¿Qué modificaciones podrían pensarse a futuro? Lo veo más por el lado de que la ley chilena permita a accionistas chilenos una exención tributaria por ganancias de capital que se han obtenido en la bolsa peruana, colombiana y mexicana de manera de que aquellos tratamientos tributarios beneficiosos que puedan aplicarse estos países, no deriven finalmente en que Chile termine gravando tales rentas con impuestos locales. Porque nosotros tenemos un sistema de aplicación amplia de impuestos y llegaríamos a la tributación máxima del 35%. Entonces desde esa perspectiva si hubiera algo que se pudiera modificar de cara a la integración de estos mercados sería decir, mire si usted obtiene una ganancia de capital en estos mercados, entonces la exención o beneficio debe materializarse tanto en el estado de la fuente como en el estado de la residencia; por ejemplo, voy a tener una exención tributaria de Chile y no voy a tener que considerar esas rentas dentro de mi base imponible por mis rentas de fuente mundial. Pero lo veo poco probable de todas maneras como política tributaria en los próximos años.

**Guillermo Villaseñor-Tadeo (México):** La ley en México es concreta. Realmente en México no hubo una modificación a los ordenamientos jurídicos relacionados con el mercado de valores, ni tampoco una modificación relacionada con el régimen tributario a raíz de haber entrado a ser miembro del proyecto del MILA a la luz del acuerdo de la Alianza del Pacífico.

Se conoce en México que las autoridades financieras y las empresas con mayor actividad bursátil están muy interesadas en que este proyecto dé frutos. Actualmente, ha habido muy pocas cooperaciones del lado de México en el proyecto MILA pero se está pensando en promover y darle la fortaleza que se busca.

A partir de la amplia red de tratados internacionales en materia fiscal que México ha celebrado se puede acceder a tratamientos fiscales preferenciales. México ya tiene tratados fiscales en vigor con Chile, Perú y Colombia, lo cual siempre es atractivo por la posibilidad de acceder a ciertos beneficios dependiendo la naturaleza de las operaciones y tipo de ingreso que se obtenga en otros países.

3. Desde la perspectiva de inversionista local (obtención de ganancias de capital de fuente extranjera, provenientes de la venta de valores mobiliarios en el MILA), ¿qué implicancias tributarias existen y qué problemas genera la inversión en bolsas extranjeras del MILA? ¿Qué efectos generan la existencia de una red de CDI entre todos los países que conforman el MILA (Decisión No. 578(3) en el caso de Perú y Colombia)? ¿Podrían generarse casos de doble no imposición?

**Camilo Maruy (Perú):** A efectos de absolver esta pregunta hay que mencionar que Perú, ha suscrito CDIs con México, Chile y también, como miembro de la Comunidad Andina, ha suscrito la Decisión No. 578, la cual también suscribió Colombia. Entonces deberíamos tomar en consideración lo referido por cada uno de estos tratados además de lo indicado en nuestra propia LIR. Como bien hemos mencionado, desde la perspectiva del inversionista local peruano, a diferencia de los otros países, nosotros sí tenemos que hacer una distinción en relación que si se trata de una persona natural la que está obteniendo la ganancia o si es una persona jurídica.

Respecto de una persona natural domiciliada en el Perú que por ejemplo invierte en México, mencionamos que la tasa de imposición de acuerdo a la LIR peruano es de 6.25%, en México con cargo a confirmarlo con Guillermo, en tanto se cumplan ciertos requisitos entendemos que no habría imposición de 10% por tratarse de un sujeto residente en un país con quien México tenga suscrito un tratado para evitar la doble imposición, en consecuencia, al final el inversionista termina tributando únicamente en el Perú. Si la inversión fuese en Chile, en dicho país no se tributaría por la exención que

(3) Decisión que establece el régimen para evitar la doble imposición y prevenir la evasión fiscal.





## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

mencionó Eduardo, sin embargo, en Perú se termina tributando con la tasa de 6.25%. En el caso de inversiones en Colombia, por el tratado que tenemos con dicho país podría sí generarse un caso de doble no imposición. De acuerdo al tratado, la ganancia del capital obtenida en la bolsa colombiana proveniente de la venta de acciones colombianas solamente estaría sujeto a imposición en Colombia y no en Perú, en consecuencia, en el Perú ya no se tributaría con esta tasa de 6.25% y si se cumplen ciertos requisitos en Colombia esta ganancia capital tampoco estaría gravada en Colombia. Hoy en día la posición mayoritaria a nivel de especialistas peruanos, posición la cual nosotros también compartimos, es que en el Perú tampoco se tenga que pagar impuestos por dicha ganancia de capital al amparo de la Decisión No. 578.

Si nos vamos al caso de una persona jurídica, allí sí el impacto es mucho más gravoso. Una persona jurídica que invierte en México, tendría que tributar con el 28% en el Perú. Con Chile ocurre lo mismo, por más que en Chile esa ganancia de capital no esté gravada, de cara al Perú igual hay que tributar con la tasa del 28%. Donde sí resulta beneficioso por las particularidades de la Decisión No. 578, es la inversión en Colombia, ya que en Colombia no tributa siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos y en el Perú se aplica la exención establecida por el convenio.

En consecuencia, las inversiones en Colombia como bien lo mencionó Felipe en respuesta a la consulta anterior, sí son bastante observadas por inversionistas peruanos, porque desde el punto de vista tributario es una inversión con la cual se puede maximizar la ganancia por efecto de estos beneficios impositivos que nos podría dar la Decisión No. 578. En los casos de Chile y de México, no tenemos este tipo de posible obtención de beneficios tributarios. Por esa razón también es que hay un poco menos incentivo en acudir a estas dos bolsas por parte de inversionistas peruanos.

**Eduardo Torretti (Chile):** Algo de esto ya hablé en la respuesta anterior. En el caso de inversionistas locales de Chile que no tengan ganancias de capital en la bolsa del MILA, salvo las chilenas obviamente, van a estar afectos al impuesto de Chile puesto que nuestra ley grava a los contribuyentes locales por sus rentas de fuente mundial. Ahora, en virtud de los tratados de doble tributación suscritos por Chile con estos tres países, el contribuyente chileno tiene derecho a crédito por los impuestos pagados en los

respectivos países. Ahora, si se trata de una sociedad o una persona jurídica, el impuesto a pagar será el impuesto corporativo en primera categoría, que como les comentaba este año es de 22.5%, el próximo año será 24%, y el 2017 en adelante va a ser de 25% a 27%, dependiendo del régimen tributario que se escoja. Posteriormente, contra este impuesto se podrá deducir como crédito el impuesto pagado en el extranjero, previo proceso de *gross up*; es decir, se integra a la renta considerando el impuesto. Se le aplica luego la tasa local y después se deduce esa cantidad local como crédito, surgiendo obviamente algún tema de acreditación y algunos otros deberes administrativos.

En el caso de las personas naturales, el impuesto pagado en el extranjero se deducirá en contra del impuesto global complementario. Como señalé anteriormente, se trata de un impuesto progresivo creciente que pagan todos los individuos domiciliados o residentes en el país, que va de 0% a 40%; y que desde el 2017 en adelante va de 0% a 35%, producto de una disminución aprobada por la reforma tributaria del año 2014. Eso sería desde la perspectiva local. Cómo les comentaba, esto se deriva de normas de carácter general. No hay normas de carácter específico producto del MILA. De manera que las franquicias tributarias o la tributación rebajada que funciona en el Perú, o la exención en Colombia, terminan siendo gravadas por Chile, y desde esa perspectiva la política tributaria de estos otros países, de alguna manera quedaría menguada producto de la tributación chilena.

**Felipe Aroca (Colombia):** Yo estoy de acuerdo tanto con lo que ha explicado Camilo como con lo que ha explicado Eduardo. Creo que en Colombia hay un régimen excepcional bastante interesante que definitivamente, frente a la luz del Convenio de la Comunidad Andina de Naciones que aplica para Perú y

## **Incidencia Tributaria del Mercado Integrado Latinoamericano: Alcances y Propuestas** ***Tax issues regarding the Latin American Integrated Market: Scope and Proposals***

Colombia en este caso puede haber un escenario de doble no imposición que no era ni mucho menos el objetivo de la Decisión No. 578 del Acuerdo de Cartagena, pero que es un resultado que surge de la simple compilación del Convenio y de la norma doméstica colombiana que está escrita para desgravar las operaciones bursátiles de forma indiferente o sin tener en cuenta quien es el inversionista.

Pero miren ustedes lo interesante para los inversionistas colombianos, si es algo que tal vez no ha sido muy bien ponderado aún por los inversionistas y algunos asesores, es el hecho que existen desde el año 2006 hasta el momento algunos pronunciamientos de la doctrina oficial de la administración tributaria colombiana en relación con los colombianos que inviertan en acciones chilenas, peruanas, mexicanas, dentro de la plataforma del MILA. La norma colombiana que les he mencionado trata como no constitutiva la renta que se gana por la operación sobre valores inscritos en la bolsa de valores de Colombia, siempre que no superen el 10% de las acciones de circulación de la compañía cuyas acciones se venden, y siempre que el vendedor sea el mismo beneficiario real, y tiene ese componente objetivo de que las acciones estén inscritas en la bolsa de valores colombiana.

No se pide la presencia bursátil, por ejemplo, contrario a lo que ocurre con Chile, aquí no se pide la presencia bursátil. En el año 1998, se eliminó esa necesidad de que las acciones tuvieran alta bursatilidad, que era un requisito que existió durante 8 años en los noventa. Lo importante es que las acciones estén inscritas en la bolsa de valores. Desde el 2011, cuando se unifica la plataforma del MILA, se le preguntó a la administración tributaria de Colombia si a su criterio se debería entender que las acciones de una compañía inscrita en la bolsa de valores de Chile, en Santiago, o en la bolsa de valores peruana, ahora entiéndase también la de México, deberían de entenderse inscritas automáticamente en la bolsa de valores colombiana. Y la razón por la cual se llevó esas preguntas para ver si se cumplía con el criterio de acciones inscritas en la bolsa de valores de Colombia. Para reforzar esa doctrina se le llevó a la administración tributaria colombiana una reglamentación expedida por Decreto por el gobierno nacional de Colombia en el año 2010 de cara al “Sí” a la integración del mercado latinoamericano, donde se explicaba que para que la plataforma pudiera funcionar operativamente, debía de entenderse que las acciones listada en cada una de las bolsas,

se entendían listadas en todos los países, así eso no fuese operativamente cierto.

Pues bien, con esa combinación y con la decisión real del país de Colombia de fomentar la libre negociación de acciones en el MILA, la administración de impuestos de Colombia emitió doctrina diciendo que a su juicio se debe considerar que las acciones listadas en estas bolsas del mercado latinoamericano deben entenderse también inscritas en la bolsa de valores de Colombia. Con lo cual para el inversionista colombiano ya esta exención, esta desgravación histórica que tenemos respecto a acciones inscritas en la bolsa de valores de Colombia, se extiende más allá y va también a las acciones inscritas en Chile, en el Perú y en México. Eso es importante porque por lo menos, ya lo han explicado Camilo y Eduardo, en cada país habrá tratamientos diferenciales respecto a las ganancias de capital provenientes de las ventas de acciones en el MILA. Pero, desde el punto de vista colombiano, hay una aproximación distinta para la autoridad tributaria colombiana, bajo la actual norma colombiana el impuesto que se pague allá será el único impuesto.

Si hay una tarifa beneficiosa allá en aquel país, entonces esa será la tarifa única de impuesto a pagar porque la utilidad permanente se tomará en Colombia como ingreso a lo constitutivo de renta de ganancia ocasional, siempre que se cumpla con el criterio de que no haya sido superior al 10% de las acciones en circulación de esa compañía específica. Entonces, hay allí un estímulo importante que si ha sido producto específicamente de la entrada en vigencia del MILA, y de hecho la doctrina así lo reconoce de la administración de impuestos de Colombia lo cual es algo que destacamos como positivo.

Sin embargo, el efecto real no ha sido muy fuerte. Cuando uno mira las cifras acumuladas del MILA y ve la cantidad de



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

inversión que han hecho los peruanos y chilenos en valores colombianos versus lo que los colombianos han invertido en Perú y en Chile, pues la brecha es bastante grande, con lo cual parecería ser que todo ello obedece, o por lo menos en buena parte, a que desafortunadamente la doctrina que les acabo de referir, que está vigente desde el año 2011, no se extiende o no es aplicable a las inversiones que los colombianos o los inversionistas colombianos hagan a través de fuentes de inversión bursátil, que son típicamente las carteras selectivas que canalizan las inversiones bursátiles que los colombianos hacen en el mercado, especialmente en el MILA.

La administración reconoce esta desgravación para inversiones con utilidad por ventas de acciones del MILA para los inversionistas directos que sean un beneficiario real, y no reconoce esta desgravación para las inversiones que los colombianos hagan a través de entes de inversión o carteras colectivas que inviertan en MILA. Allí se genera una distorsión que juega negativamente frente a la operatividad misma y la realidad operativa de estas operaciones colombianas desde la perspectiva colombiana, con lo cual el beneficio que se queda a medias, pero no deja de ser interesante el tema.

Ya lo que tiene que ver con la aplicación de los CDI, en el caso chileno y mexicano, entiendo que entre México y Colombia sí podría haber, por lo menos desde la perspectiva mexicana, un tratamiento diferenciado en la tarifa por el hecho de estar en vigencia el convenio en la relación de capital. Y en el caso chileno entiendo que no, pero lo menos a lo que tiene que ver con los dividendos (es decir, aquella rentabilidad que podría generar la inversión como tal), pues podría generar unos tratamientos específicos o diferenciales, dependiendo de si hay o no CDI. El caso con Chile, por ejemplo, es interesante porque hay unas tarifas altas que pueden reducirse a 17% si se cumplen unas condiciones de esta inversión. Con lo cual hay pues que analizar caso por caso, pero creo que los CDI sí podrían tener un papel importante, mas con la distribución de dividendos que llegasen a ser gravados que frente a las ganancias de capital por la venta en sí de las inversiones sobre esas acciones. Eso resume un poco la perspectiva colombiana frente a este tema.

**Guillermo Villaseñor-Tadeo (México):** Es sobre este punto que viene la parte interesante de la regulación fiscal

en México, ya hablábamos que producto de esta reforma en 2014, las personas físicas nacionales mexicanas y extranjeras están obligadas a pagar este 10% de impuestos. Mencionaba la ventaja de contar con la red de tratados fiscales, particularmente con los tres países que junto con México somos socios de este proyecto MILA (Perú, Chile y Colombia) tenemos tratados fiscales ya aplicables.

Desde el punto de vista mexicano, hay un par de disposiciones administrativas que regulan lo que la LISR mexicana establece, en el sentido de que si la persona residente en el extranjero enajena acciones mexicanas a través del mercado de valores mexicano, o en este caso tenemos que hacerlo extensivo al proyecto MILA, el residente extranjero puede calificar para un tratamiento de exención en el pago de este impuesto sobre la renta del 10%, siempre y cuando notifique al intermediario a través del cual lleve a cabo la operación y bajo protesta de que es residente en cualquiera de estos tres países mencionados, y hacer llegar respecto al domicilio fiscal y la clave o número de ubicación fiscal de su país.

Con esto lo que se pretende es que, los inversionistas extranjeros que sean residentes en países con los que México tenga un tratado para evitar la doble tributación serán beneficiados. Sin embargo, para los residentes fiscales mexicanos que participan en el mercado de valores mexicano o que tengan alguna participación a través del MILA, sí están obligados al pago del impuesto de 10%.

4. El Consejo Empresarial de la Alianza del Pacífico ha planteado, como mejor opción, frente a la idea de llevar a cabo una homologación de normas tributarias de los países que conforman el MILA, desarrollar un "Acuerdo de Correlación Fiscal y

**Normativa” entre dichos países, a fin de establecer** reglas comunes en diversas materias tributarias, tales como ganancias de capital, reorganización de sociedades, regímenes tributarios comunes **para transacciones financieras entre los referidos** países, entre otros.

Desde su perspectiva, ¿la celebración de un acuerdo de ese tipo es una mejor opción a la homologación de normas tributarias de los países que conforman el MILA? En caso ello sea así, ¿cuáles deberían ser los alcances de tal acuerdo en el marco de la integración bursátil?

**Camilo Maruy (Perú):** El objetivo en ambas situaciones debería ser la misma, llegar a la homologación del tratamiento tributario. Sin embargo, lo que entiendo es que los caminos serían diferentes y en el caso del “Acuerdo” lo que se tendría es un compendio consolidado que aplicaría para cada uno de los países del MILA. Esta me parece una buena iniciativa. No obstante, desde una perspectiva operativa o de implementación sería mucho más complicado en comparación a que cada país tienda a llegar a este trato de homologación o este trato equitativo por su cuenta.

En el fondo del asunto, sí estoy de acuerdo en que tanto las normas vinculadas a ganancias de capital en operaciones bursátiles, inclusive extrabursátiles, temas de reorganizaciones societarias internacionales y otros temas tributarios deberían tender a consolidarse o a recibir un trato equivalente en todos los países de la región. Por citar un ejemplo, estamos recibiendo muchas consultas relacionadas a cuáles son los efectos tributarios en el Perú si es que se realiza reorganizaciones societarias internacionales. Como se sabe en el Perú existe la neutralidad para las reorganizaciones societarias locales. Sin embargo, las reorganizaciones societarias internacionales que generen el traspaso de activos locales sí son consideradas como enajenación gravada por el IR en nuestro país. Hemos acudido a ciertos sectores de gobierno para efectos de llegar a proponer una norma modificatoria en el sentido de darle neutralidad a este tipo de reorganizaciones societarias internacionales, ya que existen muchos grupos o conglomerados económicos que están dejando de realizar ciertas operaciones en el exterior de tipo societario y no comercial, por el hecho de que eso les podría generar un importante impuesto a pagar en el Perú.

Lo que nos han comentado los funcionarios del gobierno, es que les interesa saber cómo trata el gobierno mexicano, colombiano y chileno a estos tipo de reorganizaciones internacionales y poder llegar a la misma línea y tener una regulación consolidada. En este sentido, tanto el sector público y privado tienen en mente el llegar a una homologación en el tratamiento tributario de situaciones que involucran transacciones internacionales, sobre todo con estos países. El suscribir un acuerdo de correlación fiscal y normativa sería un punto bastante importante y ayudaría a estos países.

**Felipe Aroca (Colombia):** Desde mi punto de vista hay varios frentes que hay que revisar, pero sin lugar a duda un acuerdo de correlación fiscal y normativa sería un punto de inflexión bastante importante para lo que debería ser luego el desarrollo normativo propio que cada país tendría que hacer y negociar en el marco del MILA o la Alianza del Pacífico. Colombia ha sido históricamente respetuoso de los acuerdos multilaterales, hay abundante doctrina de las altas cortes con ayuda jurisprudencial o con la ayuda de la misma autoridad tributaria que refleja y reconoce esa realidad.

Yo creo que si se logra implementar un acuerdo multilateral de la Alianza del Pacífico que establezca la hoja de ruta, Colombia hará todo lo posible para lograr materializar este acuerdo, especialmente si tenemos en cuenta de que Colombia ya acepta la desgravación bajo norma interna por las utilidades que puedan provenir de la enajenación de acciones incluso de empresas no colombianas como las que coteja el MILA. Creo que Colombia no estaría lejos de llegar a esa homologación, lo que debería revisarse es cuál sería el mecanismo idóneo a través de la legislación internacional y derecho internacional, no sin antes mencionar que debe tenerse mucho



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

cuidado con los acuerdos bilaterales que tengan otros países.

Colombia tiene una red no muy extensa, pero Chile y México tienen una red amplia y hay que evaluar si existen eventuales casos que vayan a generar imprevistos indeseables que puedan frenar posteriormente el adecuado desarrollo normativo para poder tener una homologación con beneficios en otros países. Soy escéptico frente a esa potencial homologación por ser muy complejo ya que hay que revisar las expectativas y las particularidades fiscales de cada uno de los países. Yo veo que hacia donde debe evolucionar es primero a potenciar la plataforma, integrarla más y abrir más el mercado, por ejemplo, para que los fondos de pensiones chilenos puedan invertir más en los países miembros del MILA, eso generaría una profundidad mucho más interesante al mercado.

Creo que las restricciones no son necesariamente tributarias, sino que son regulatorias, las cuales ya han sido expuestas y creo que hay que mirar un poco más. Desde el punto de vista tributario hay mucho que construir, creo que Colombia tiene un modelo más atractivo para mostrar a los interlocutores del MILA y a través de ello tratar de proponer modificaciones a la legislación interna de cada país. Lo que podría ser una solución menos engorrosa y aparatosa que hacer todo desde la perspectiva internacional.

**Eduardo Torretti (Chile):** Coincido en que es un tema muy complejo. Desde la perspectiva de instrumento, yo prefiero un tratado internacional por la sencilla razón, al menos desde la perspectiva chilena, que esto tiene una fuerza legal que esta sobre la ley doméstica. Así, la regulación a nivel de tratado tiene a ser más estable que una simple norma interna, que puede ser modificada con mayoría simple en el Congreso. En otras palabras, veo menos probable (y por ende estable) la denuncia de un tratado por parte de Chile que un simple compromiso de no modificar la ley interna. Hay ejemplos de esto: Las Directivas de la Unión Europea: la Directiva de Dividendos, la Directiva de Regalías, la Directiva de Intereses y, sobre todo, la Directiva de Reorganizaciones Empresariales. Justamente todas estas son acuerdos multilaterales que obligan a las legislaciones tributarias a determinados tratamientos tributarios y que finalmente no hay modificaciones de la ley interna de los respectivos países. Ahora, no nos olvidemos que en este caso estas directivas vinieron detrás

de todo un proceso de integración mucho más profundo y que además hay un tribunal supranacional, un órgano supervisor (la Corte de Justicia Europea).

Habiendo dicho esto, creo que de todas maneras debería ser un tratado internacional, y a lo mejor no debería partir por algo tan profundo. Me parece que se puede partir de algo bastante técnico que no implique ceder directamente soberanía tributaria de manera relevante como podría ser una directiva de reorganización empresarial, por ejemplo. Sería una manera de poder unificar ciertos criterios y de poder dar destrezas a las reorganizaciones cuando hay compañías comprendidas en estos cuatro países, respecto de cómo deben tratarse la normatividad tributaria y cuáles deben ser los requisitos.

### **Guillermo Villaseñor-Tadeo (México):**

Coincido con mis colegas en el sentido en que una homologación, al menos tributaria, tendría que derivar de una convención, o de un acuerdo multilateral por los países o bien ser puntuales en legislaciones locales. Pero me refiero a que en caso de México es particular porque de entrada la directriz por la cual se celebra tratados fiscales en la gran mayoría de los casos ya se contemplan beneficios de manera automática sobre todo para temas de ganancias de capital, venta de acciones, específicamente tratándose tenencia minoritaria, reorganizaciones corporativas, etcétera. Entonces, por ese lado, México creo que si ha dado ese paso adelante ya que reconoce la necesidad de regímenes fiscales preferenciales para traer inversión o permitir reorganizaciones.

Como lo comenté en la respuesta anterior rápidamente la ley mexicana únicamente tuvo su modificación para retener o gravar diez 10% de ganancias por terceros en vez de acciones en bolsa mexicana. También,

ya se reconoce en automático el régimen preferencial de exención en la medida en que se pueda comunicar y demostrar que hay una residencia fiscal en un país con tratado fiscal. Por ese lado, creo que en México quizá se habría que legislar más en materia de reglas de operación y reglas administrativas.

### **5. Comentarios finales**

**Camilo Maruy (Perú):** Considero que ha sido bastante productiva esta conversación en la que hemos revisado el tema desde las perspectivas peruana, colombiana, chilena y mexicana. Luego de esto, específicamente de cara a lo que se tendría que hacer en el Perú, considero que lo más importante y relevante es tratar de obtener la inafectación aplicable a las ganancias del capital por operaciones en rueda de bolsa peruana y así esta bolsa de valores pueda guardar competitividad, por ejemplo, frente a las bolsas chilenas y colombiana. La misma inafectación debería aplicar a rentas provenientes de operaciones en rueda de Bolsa del MILA. Debería aplicar tanto a personas naturales como jurídicas.

En el Perú, siempre una de las trabas que tenemos para poder acceder a la modificación de las normas es que el legislador y los órganos gubernamentales de economía siempre evalúan y toman con mucho cuidado actividades elusivas. En consecuencia, siempre hay que tratar de mantener esta confianza y seguridad en las entidades gubernamentales de que estas operaciones no se están haciendo con ánimos de tratar de eludir el pago de impuestos sino con ocasión de fomentar la realización de operaciones en rueda de bolsa peruana y el MILA. Por ejemplo, este requisito que tiene Chile de cantidad de operaciones en la rueda de bolsa, presencia bursátil, podría ser uno de los requisitos a tomar a efectos de sustentar que efectivamente se trata de acciones líquidas y no de una acción que se lista únicamente con el fin de tener un beneficio tributario.

Finalmente, como conclusión al último de los temas que se trataron, coincido con Eduardo, quien comenta que efectivamente la suscripción de un tratado nos daría mucha más seguridad en el sentido que sería una disposición que no podría ser modificada por cambio de gobierno o porque se le ocurrió a cierto sector del poder legislativo. Sin embargo, también insisto que es una tarea mucho más compleja consolidar la opinión de cuatro gobiernos y plasmarlo en un

documento. De igual manera, creo que si eso se da efectivamente se daría mayor seguridad a los contribuyentes locales e internacionales.

**Felipe Aroca (Colombia):** Considero que hay mucho camino por recorrer. Estoy convencido que este tema del MILA va a dar mucho de qué hablar en los próximos años. Definitivamente, desde el punto de vista fiscal, el camino todavía está empezando. Hay unos tratamientos bastante visibles: la homologación definitivamente es algo deseable. Aunque lo veo realmente complejo por todas las particularidades propias de las dinámicas de cada país, los intereses de cada uno de ello que creo superan incluso los intereses del gobierno de turno. Son políticas que trascienden a las legislaciones que tenemos. Incluso mirándolos autónomamente como países, vemos mercados bursátiles bastante diferenciados. En el caso de México, desde el punto de vista de capitalización bursátil, absorbe el 48% o 49% del total de MILA; El caso colombiano se mantiene con un 12% a pesar de que solo tenemos 74 o 75 compañías distantes pero con gran capitalización bursátil.

Entonces, son como dinámicas que van más allá de lo fiscal y que luego cuando uno trata de llevarlo a lo tributario hace que la probabilidad de homologar no se vea muy cercana, pero definitivamente es un tema al que hay que seguir trabajándolo. Estas iniciativas, como la de la revista IUS ET VERITAS, creo que es muy importante y muy destacable también. Creo que las siguientes movidas tributarias, por lo menos a mi juicio, van a estar mucho más en la línea a acoplarnos a las futuras modificaciones que se hagan en la plataforma para permitir operaciones que hoy no se permiten.

Considero que vamos a dar el salto a operaciones que no tienen que ser necesariamente sobre acciones sino



## Camilo Maruy, Felipe Aroca, Eduardo Torretti y Guillermo Villaseñor-Tadeo

que vamos a entrar en otro tipo de títulos probablemente. Las siguientes movidas van a tener que ver sobre con quienes o qué clase de inversionistas van a poder invertir en qué tipo de títulos de cada uno de los países miembros del MILA. Esto va a generar también oportunidades para la revisión tributaria. Así, intuyo que posiblemente que va a ocurrir con las normatividades fiscales que van a tener que ir adecuándose poco a poco a esa realidad práctica. Por lo menos desde la experiencia colombiana, así suele ser: La economía se mueve y más atrás se mueve la regulación tributaria. Definitivamente un acuerdo internacional con todo el peso que un acuerdo internacional tiene sobre la legislación doméstica es un escenario deseable pero insisto que es complejo por lo menos a mi juicio en el corto o mediano plazo.

**Eduardo Torretti (Chile):** Simplemente decir que lamentablemente estas cosas tienen dirección política más que técnica, sobre todo en este caso el proceso de integración. De esta manera lo que nosotros debemos hacer es comenzar por fijar iniciativas más bien modestas para que potenciales integraciones tributarias de nuestros sistemas no vean rechazo político. En procesos de integración, el tema tributario es extremadamente sensible, y además, los países latinoamericanos estamos

poco acostumbrados a ceder soberanía tributaria. Entonces yo partiría con iniciativas más bien modestas como, por ejemplo, podría ser criterios generales de neutralidad tributaria perfecto para reorganizaciones, por poner un ejemplo, más que fijar grandes acuerdos grandilocuentes que muy probablemente van fracasar producto de la falta de integración política que tienen vuestros países.

Finalmente, aprovecho de dar las gracias a esta instancia de discusión. Ha sido una gran iniciativa y la conversación muy interesante. Espero poder seguir participando de este tipo de iniciativas.

**Guillermo Villaseñor-Tadeo (México):** Debemos recibir de la mejor manera el proyecto general de integración económica, político y financiero que se está pretendiendo con la Alianza del Pacífico. MILA es uno de los tantos objetivos dentro de la Alianza del Pacífico y será con el paso del tiempo un mecanismo para flujo de capitales e interés de mayores inversiones entre los miembros de la Alianza. México ha atraído el interés del capital extranjero, vemos negocios de origen peruano, colombiano sobre todo, chileno también en venir a México. Estos son instrumentos que van a permitir que ese capital fluya.

La bolsa mexicana está trabajando en un proyecto de vehículos de inversión especializados en materia de energía. Estas son oportunidades que creo que con el paso del tiempo van a dar muchos beneficios, van a ser muy productivos para todos. La existencia del acuerdo comercial y este tipo de oportunidad financiera nos va dar buenos frutos en un futuro corto o cercano. 