



FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES E IMPUESTO A LA RENTA

Roberto Edward Polo Chiroque*

Are mutual funds in securities and income taxes a suitable alternative for investment? Has the attempt to simplify the system of income taxes had an adverse impact on taxpayers?

Throughout the following article, the author will answer the questions noted above. Therefore, he stresses the importance of protecting the taxpayers, so that they will not be affected by the tax regime. He also notes the necessity of this to happen in order for the mutual funds to stay as a ideal vehicle for investment.

KEY WORDS: *Mutual funds, Income Tax, tax treatment, balance of system, market value, rates, commonwealth.*

¿Los fondos mutuos de inversión en valores e Impuesto a la Renta son, acaso, una alternativa idónea para la inversión? ¿El intento de simplificar el régimen del Impuesto a la Renta ha tenido consecuencias perjudiciales para los contribuyentes?

A lo largo del siguiente artículo, el autor remarca la importancia de proteger a los contribuyentes, de modo que éstos no se vean perjudicados por el régimen aplicable. De ello depende que los fondos mutuos sigan siendo un vehículo idóneo para la inversión.

PALABRAS CLAVE: *Fondos mutuos, Impuesto a la Renta, tratamiento tributario, balance del régimen, valor de mercado, tasas, mancomunidad.*

* Abogado. Gerente de Servicios Legales y Tributarios en Pricewaterhouse Coopers (PwC) Perú.

I. INTRODUCCIÓN

Los fondos mutuos de inversión en valores – en adelante, fondos mutuos–, constituyen una interesante alternativa de ahorro e inversión para las personas en nuestro país. Su funcionamiento es relativamente simple, pues en buena cuenta opera como un aporte de dinero a un fondo, que es un patrimonio común, a cambio de cuotas de participación en el mismo; dichas cuotas se materializan en certificados, con la esperanza de obtener rentabilidad por dicho aporte, el cual es administrado por una sociedad especializada en la materia.

La rentabilidad se obtiene comparando el valor inicial del aporte, que denominaremos valor cuota inicial, y el valor de ese mismo aporte a la fecha en que se retira del fondo, al que denominaremos valor cuota del rescate. El rescate es el acto en virtud del cual el partícipe del fondo manifiesta su voluntad de retirar parcial o totalmente el dinero invertido en el fondo. Lo normal es que dicho rescate se produzca a voluntad del partícipe sin que se establezcan plazos predeterminados, sino sólo plazos mínimos de permanencia.

A diferencia de lo que ocurre con otros mecanismos de inversión, la rentabilidad de los fondos mutuos no se mide solamente en función a los resultados “realizados” (que ciertamente influyen), sino que tiene el componente de valorización de las inversiones. En efecto, el valor cuota varía en función al valor de los instrumentos financieros que el administrador del fondo realiza con el dinero de los partícipes; el valor cuota refleja el valor del portafolio de inversiones a determinada fecha. Por ello existen fondos mutuos denominados de renta fija, de renta variable y mixtos, calificación que les es aplicable en

virtud de los instrumentos financieros en que invierten los fondos.

En el cuadro adjunto, tomado de la página web de la Asociación de Bancos del Perú¹, puede apreciarse la más reciente estadística del sector.

A diferencia de los mecanismos tradicionales de ahorro o inversión, mediante los fondos mutuos no necesariamente se asegura una rentabilidad, pues la valorización de la cuota puede originar que se pierda, incluso, parte del capital que se invirtió al adquirir las cuotas o los certificados del fondo mutuo. Lógicamente, los riesgos y beneficios pueden ser mayores en el caso de fondos mutuos de renta mixta.

Durante los tres últimos años, ha habido modificaciones estructurales en el régimen del Impuesto a la Renta de los fondos mutuos peruanos, lo que nos motiva a exponer el régimen actual aplicable a esta modalidad de ahorro e inversión que ha ido desarrollándose en nuestro país.

II. TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LAS INVERSIONES EN FONDOS MUTUOS PERUANOS

A. Del régimen de transparencia al régimen de las ganancias de capital

Como se conoce, hasta el año 2009, nuestro régimen tributario, con un propósito de promoción del sector, exoneraba a las ganancias de capital y a los intereses originados por valores mobiliarios. Entre otras exoneraciones, se encontraban vigentes la exoneración de todo interés por depósitos bancarios y por valores mobiliarios, por créditos al Sector Público Nacional y por la ganancia de capital por venta de

**Estadística de la Industria de Fondos Mutuos
Al 31 de agosto de 2013**

Tipo de Fondo	Número de Productos	Número de Partícipes			Número de Cuotas en Circulación	Patrimonio Administrado (En Mills. US\$)		
		PN	PJ	Total		PN	PJ	Total
Renta Fija	33	282,784	8,310	291,094	189,948,980	4,460	1,118	5,578
Renta Mixta	17	17,812	188	18,000	10,192,417	321	23	344
Renta Mixta Internacional	4	722	10	732	270,484	5	0	26
Renta Variable	9	11,271	95	11,366	14,245,174	55	6	151
Total	63	312,589	8,603	321,192	214,657,055	4,841	1,141	6,099

¹ Fuente: <http://www.asbanc.pe/contenidoweb/Default.aspx?ref=7&cont=23>.

valores mobiliarios en bolsa de valores, para las personas jurídicas, y en general, para las personas naturales.

A partir del año 2010, dicho régimen cambia y se empiezan a dejar sin efecto determinadas exoneraciones. Cobra relevancia, en ese contexto, el régimen de los fondos mutuos, ya que hasta dicho momento las inversiones a través de tales vehículos también se encontraban exoneradas. Así, mediante la Ley 29492, vigente desde el 1 de enero de 2010, se establecen nuevas disposiciones para el tratamiento de los fondos mutuos. Si bien dicha norma entró en vigencia el 1 de enero de 2010, se estableció un “periodo de gracia”, o de dispensa, para las sociedades administradoras de fondos mutuos hasta el mes de junio de 2010, con la finalidad que se pudieran adaptar administrativamente y realizar los cambios de soporte necesarios para su adecuada aplicación².

La citada norma estableció el denominado régimen de “transparencia fiscal” de los resultados originados por las inversiones realizadas mediante los fondos mutuos, siendo la característica esencial de dicho régimen considerar a los partícipes como contribuyentes directos por las inversiones realizadas mediante los fondos y, en consecuencia, la obligación de las sociedades administradoras de atribuir tales resultados a los partícipes de los fondos bajo su administración. Ello significaba que la sociedad administradora del fondo mutuo debía encargarse de atribuir a cada partícipe la porción de renta gravada, renta exonerada y renta inafecta que le correspondía en función a sus cuotas de participación, así como distinguir si dicha renta tenía fuente peruana o tenía fuente extranjera. Además, obligaba a las sociedades administradoras a efectuar la retención del Impuesto a la Renta correspondiente.

Ciertamente, dicho régimen tenía sus ventajas como, por ejemplo, aplicar un tratamiento transparente sin que el medio, mecanismo o forma de la inversión influyera en la tributación de la rentabilidad del partícipe. Sin embargo, el precio de dicha transparencia fue

demasiado alto para el sector en su conjunto, pues tornó al régimen en complejo y de difícil comprensión, administración y fiscalización, lo que motivó que fuera modificado en el año 2012.

Resulta ilustrativo en cuanto a este punto, la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo 1120³ que señala lo siguiente:

“Un primer problema que presenta el régimen de transparencia vigente para el caso de los fondos mutuos y fondos correspondientes a aportes voluntarios sin fines previsionales, es la complejidad de su aplicación.

En efecto, la sociedad administradora de un fondo mutuo de inversión en valores tiene que distinguir, a fin de determinar la atribución respectiva, una serie de elementos que resultan indispensables: el tipo de contribuyente (los sujetos domiciliados tributan distinto que los no domiciliados, las personas naturales tributan diferente que las personas jurídicas); la fuente de la renta, pues ésta puede conllevar a su inafectación; el tipo de renta, ya que éste puede determinar distintos tipos de tasa del Impuesto a la Renta [...].

Un segundo problema es que la forma de determinación del Impuesto a la Renta no necesariamente responde a la capacidad contributiva del sujeto ni a los resultados económicos que éste genera.

El problema se origina en que, tratándose de un régimen de transparencia, el contribuyente podría haber generado una pérdida real (su valor cuota resulta inferior al costo de la adquisición de la cuota) y, sin embargo, tener la obligación de pagar Impuesto a la Renta, debido a que si bien las pérdidas obtenidas podrían haber sido superiores a las rentas, esas pérdidas no pueden compensarse con todas las rentas, sino con alguna(s).

Un tercer problema es que resulta de difícil control tributario, debido precisamente a la complejidad en su aplicación”.

² De acuerdo con la Disposición Complementaria Transitoria Única: “Excepcionalmente, las Sociedades Administradoras de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones no estarán obligadas a efectuar las retenciones del Impuesto por las rentas que generen o perciban los partícipes, inversionistas o afiliados como consecuencia de las redenciones o rescates de los valores mobiliarios emitidos por los citados fondos o por el retiro de aportes, según corresponda, que se efectúen entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2010”.

³ Página 67 del documento.

De ello se tiene que las razones de la derogación del régimen de transparencia fiscal son: (i) La complejidad de la aplicación del régimen de transparencia; (ii) la determinación del impuesto no corresponde necesariamente a la capacidad contributiva⁴; y, (iii) el difícil control tributario.

Así, habiendo cumplido más de un año desde su promulgación, el 29 de junio de 2012 se publicó el Decreto Legislativo 1120, el cual entró en vigencia a partir del año 2013 y modificó en forma estructural el tratamiento tributario aplicable a los rendimientos generados por los fondos mutuos peruanos.

Conforme al citado dispositivo, a partir del ejercicio 2013, el resultado obtenido por el partícipe por el rescate del certificado de participación en un fondo mutuo peruano califica como ganancia de capital⁵, eliminándose completamente el denominado régimen de transparencia fiscal. Como consecuencia de lo anterior, las sociedades administradoras de fondos mutuos ya no se encuentran obligadas a descomponer los ingresos del valor cuota a la fecha del rescate entre, por ejemplo, intereses, dividendos o ganancias de capital por venta de valores. Tampoco interesa, desde entonces, el origen de los instrumentos financieros. En todos los casos, lo que recibirá el partícipe será considerado una ganancia o pérdida de capital.

Debe advertirse que, con la derogación de la transparencia fiscal, indefectiblemente, invertir a través de un fondo mutuo peruano tiene un tratamiento tributario distinto que invertir en forma directa en los diversos instrumentos financieros. Ello se debe a que se dejan de lado exoneraciones, inafectaciones y tasas especiales (como el caso de dividendos o la venta de valores mobiliarios realizada en la bolsa peruana para el caso de sujetos no domiciliados), en procura de un régimen que busca ser más sencillo para los contribuyentes –tanto deudores tributarios como responsables– y para la Administración Tributaria.

Es pertinente mencionar que el régimen de transparencia fiscal se derogó tanto para los fondos mutuos como para los fondos sin fin previsional administrados por las AFP [Administradoras de Fondos de Pensiones]. Sin embargo, dicho régimen aún se encuentra vigente para otros vehículos de inversión, como es el caso de fondos de inversión, fideicomisos bancarios y patrimonios fideicometidos de sociedades tituladoras.

B. Aspectos relevantes del régimen actual de los fondos mutuos peruanos

Como mencionamos en el punto anterior, desde el 2013, la variación entre el valor cuota inicial y el valor cuota a la fecha del rescate, de ser positivo a favor del partícipe, recibe el tratamiento de una ganancia de capital. Siendo una ganancia de capital, calificará como renta de segunda categoría si el partícipe es persona natural, y como de tercera categoría, si el partícipe es una persona jurídica. Ello será independientemente de su condición de domicilio y se implementará para fines del Impuesto a la Renta⁶.

En línea con este nuevo tratamiento, la sociedad administradora no debe efectuar atribución alguna, sino únicamente retener el Impuesto a la Renta del partícipe a la fecha del rescate. Nótese además que, a partir del año 2013, dicha retención opera sólo para el caso de personas naturales y sujetos no domiciliados en el país, en tanto que las personas jurídicas domiciliadas locales deben determinar su Impuesto a la Renta individualmente, tal como lo hacen con cualquier otra inversión.

En efecto, se ha excluido expresamente a las sociedades administradoras de fondos mutuos de la obligación de retener rentas de tercera categoría, contemplada por el artículo 73-B de la Ley del Impuesto a la Renta, subsistiendo dicha obligación únicamente para las rentas de segunda categoría (artículo 72 de la Ley del Impuesto a la Renta) y para el

⁴ Debe advertirse que, en estricto, hoy en día también se pueden presentar diferencias entre el resultado comercial del rescate y el resultado tributario, ya que las normas de la Superintendencia del Mercado y Valores para el cálculo de dicho resultado puede ser distinto que las establecidas en la Ley del Impuesto a la Renta –específicamente en lo que al costo computable se refiere.

⁵ Artículo 3 del Decreto Legislativo 1120.

⁶ De acuerdo al artículo 24 de la Ley del Impuesto a la Renta, se considera renta de segunda categoría a la ganancia de capital. Por su parte, el artículo 28 de la citada Ley califica como renta de tercera categoría a la obtenida por las personas jurídicas a que se refiere el artículo 14, definición que comprende tanto a las sociedades peruanas como a las del exterior que “[...] en cualquier forma perciban renta de fuente peruana”.

caso de partícipes que tengan la condición de no domiciliados en virtud de la regla general establecida por el artículo 76 de la Ley del Impuesto a la Renta.

Dicho esto, surge entonces la primera consulta sobre dicha ganancia de capital: ¿Cuál es la fuente de la referida ganancia cuando se trata de fondos mutuos peruanos que invierten en instrumentos extranjeros? Desde su entrada en vigencia, este nuevo régimen debe interpretarse en forma concordada con el resto de los dispositivos contenidos en la misma Ley del Impuesto a la Renta, resultando de particular interés para el caso materia de consulta, el inciso h del artículo 9 de la Ley del Impuesto a la Renta que establece textualmente lo siguiente:

“En general y cualquiera sea la nacionalidad o domicilio de las partes que intervienen en las operaciones y el lugar de celebración o cumplimiento de los contratos, se consideran rentas de fuente peruana: [...] Las obtenidas por la enajenación, redención o rescate de acciones y participaciones representativas de capital, acciones de inversión, certificados, títulos, bonos y papeles comerciales, valores representativos de cédulas hipotecarias, obligaciones al portador u otros valores al portador y otros valores mobiliarios cuando las empresas, sociedades, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos de Inversión en Valores o Patrimonios Fideicometidos que los hayan emitido estén constituidos o establecidos en el país”.

Tal como puede advertirse, conforme a la citada norma, se considera renta de fuente peruana a la obtenida por el rescate de certificados emitidos por fondos mutuos cuando éstos se encuentren constituidos en el país. De esta manera, a partir del 2013, la ganancia de capital que se produce como consecuencia del rescate de los certificados emitidos por fondos mutuos constituidos o establecidos en el país, se considerará, para todos los efectos, como renta de fuente peruana, independientemente que los subyacentes provengan del extranjero.

Luego de establecida la fuente de la renta, el paso siguiente es entender cómo debe ser calculada dicha renta. Tratándose de una operación que origina ganancia de capital, los dos elementos que deben tenerse en cuenta para el cálculo tributario son el costo computable y el valor de mercado. En efecto, de acuerdo al Reglamento, en el rescate o redención de certificados de participación en fondos mutuos se

considera ganancia de capital al ingreso proveniente de la diferencia entre el valor de las cuotas a la fecha de rescate o redención y el costo computable de las mismas.

1. Costo computable

Con la modificación del Decreto Legislativo 1120, los certificados de participación en fondos mutuos pasaron a ser considerados en forma expresa por la Ley del Impuesto a la Renta como valores mobiliarios. Al respecto, el artículo 20 de la Ley del Impuesto a la Renta, en concordancia con el artículo 11 de su Reglamento, dispone que, tratándose de otros valores mobiliarios distintos de acciones y participaciones, el costo computable es su costo de adquisición.

De otro lado, la regla es que si la adquisición fue a título gratuito y el adquirente es una persona natural, el costo computable de los certificados será cero, salvo que se pudiera acreditar de manera fehaciente el costo computable que le correspondía al transferente. Nótese que, en este caso, la suma invertida por un causante o donante, por ejemplo, es de fácil acreditación, ya que la sociedad administradora tiene como información el precio del valor cuota pagado por cada partícipe. Lo anterior sustentaría en forma fehaciente el costo computable de cuotas recibidas a título gratuito bajo situaciones sucesorias o por actos de liberalidad inter vivos.

En el caso de personas jurídicas, el costo computable será el valor de mercado. Nótese que, en dicho supuesto, la persona jurídica deberá tributar por ese mismo valor al momento que adquiere el certificado en forma gratuita. Aplica también al caso de los certificados de participación en fondos mutuos la regla sobre el promedio ponderado. Así, tratándose de certificados con iguales derechos que fueron adquiridos o recibidos en diversas formas u oportunidades, el costo computable será su costo promedio ponderado. La norma señala que dicho costo promedio se debe determinar de manera separada por cada fondo que administren las sociedades administradoras.

Como mencionamos, en el 2013 entró en vigencia el régimen de ganancia de capital para los certificados en fondos mutuos peruanos pero, hasta tal momento, regía la transparencia fiscal, en virtud de la cual existían varias exoneraciones e inafectaciones o tasas espe-

ciales para los rendimientos de los partícipes. Ante dicha situación, y a fin de gravar solamente la ganancia que surgiera a partir del 1 de enero de 2013, la Segunda Disposición Complementaria Transitoria del Decreto Legislativo 1120 dispuso lo siguiente:

“Tratándose de los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y de las cuotas en fondos administrados por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones adquiridas con aportes voluntarios sin fines previsionales, adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 2012, el costo computable será el costo de adquisición o el valor cuota al 31 de diciembre de 2012, el que resulte mayor”.

De esta manera, se garantiza a la totalidad de los partícipes que invirtieron en fondos mutuos antes del cambio de régimen, que solamente se verían gravados por renta generada desde el 1 de enero de 2013, pues el costo computable sería el mayor entre el precio pagado (costo de adquisición) o su valor cuota al 31 de diciembre de 2012.

Como puede apreciarse, literalmente, la norma ordena comparar el costo de adquisición de las cuotas adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 2012, sin establecer excepciones, con el valor cuota al 31 de diciembre de 2012. Si bien al amparo de dicha norma podría entenderse que la comparación tendría que efectuarse por cada cuota en forma independiente, el concepto de costo de adquisición establecido por la Ley del Impuesto a la Renta está incluido dentro del concepto de “costo computable”.

Tratándose de certificados en fondos mutuos, el costo computable de aquellos que otorguen el mismo derecho y fueron adquiridos en distintas oportunidades es el costo promedio ponderado; por ello, consideramos válido interpretar que la comparación tendría que realizarse entre dicho promedio ponderado y el valor cuota al 31 de diciembre de 2012.

Es de señalar que, más allá de la regla mencionada anteriormente, la norma no dispuso otras especificaciones para los certificados adquiridos antes del 31 de diciembre de

2012, como había sucedido anteriormente para los valores mobiliarios adquiridos al 31 de diciembre de 2009. Para este último caso, el Decreto Legislativo 972 y el Decreto Supremo 10-2011-EF señalaron que, en el caso de enajenaciones de valores mobiliarios adquiridos antes del 31 de diciembre de 2009 y con posterioridad, debía entenderse que para fines tributarios se enajenan primero los más antiguos hasta agotar su stock y sólo a partir de dicho momento se entiende que se enajenan los nuevos valores.

Sin embargo, nada de eso se ha señalado para los certificados de participación en fondos mutuos lo que nos lleva a la conclusión que no debería distinguirse entre dichos grupos de certificados (anteriores al 1 de enero de 2013 y posteriores al 31 de diciembre de 2012) al momento de determinar la ganancia de capital.

2. Valor de mercado

Para fines del Impuesto a la Renta, el artículo 32 de la Ley señala que, en el caso de ventas, aportes de bienes y demás transferencias de propiedad, de prestación de servicios y cualquier otro tipo de transacción, a cualquier título, el valor asignado será el de mercado.

Para los valores, el valor de mercado es el que resulte mayor entre el valor de transacción y otro valor que establezca el Reglamento (para el caso de certificados de participación en fondos mutuos, en tanto no cotizan). Al respecto, el Reglamento señala que, tratándose de certificados de participación en fondos mutuos, se utilizará el valor cuota según lo dispuesto en la Resolución de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores 068-2010-EF-94.01.1⁷ y normas que la sustituyan.

Así, sea que se trate de la retención por parte de la sociedad administradora o por la auto-determinación del Impuesto a la Renta a cargo del partícipe, lo que debe compararse es el costo computable representado por el costo de adquisición (valor cuota de la fecha de ingreso o su promedio ponderado) y el valor de mercado representado por el valor cuota a la fecha que se produce el rescate o la enajenación del certificado.

⁷ Nuevo texto del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras a que se refiere el Título IX de la Ley del Mercado de Valores.

3. Compensación de pérdidas

Lógicamente, existirá ganancia si el valor de mercado es superior al costo y, en caso contrario, lo que obtendrá el partícipe será una pérdida de capital. El tratamiento de las pérdidas de capital origina ciertas dudas para el caso de las personas naturales domiciliadas. Es claro que si una persona jurídica obtiene una pérdida de capital, ésta es deducible para determinar su renta imponible del ejercicio y los sujetos no domiciliados no compensan resultados.

A las personas naturales domiciliadas les resulta de aplicación el artículo 36 de la Ley del Impuesto a la Renta cuyo texto dispone que:

“Las pérdidas de capital originadas en la enajenación de los bienes a que se refiere el inciso a del artículo 2 de esta Ley se compensarán contra la renta neta anual originada por la enajenación de los bienes antes mencionados. Las referidas pérdidas se compensarán en el ejercicio y no podrán utilizarse en los ejercicios siguientes”.

Según se indica en la Exposición de Motivos de la norma, ésta tuvo como propósito eliminar el régimen de transparencia fiscal y establecer que las cuotas emitidas por tales fondos constituyen valores mobiliarios y que “[...] en consecuencia, les aplica las disposiciones referidas a tales títulos; a saber: las rentas por enajenación de valores mobiliarios de personas naturales constituyen rentas de segunda categoría, las cuales pueden ser compensadas con las pérdidas generadas por esos mismos títulos, y están sujetas a la tasa de 5%”.

Es claramente evidente cuál fue la intención del legislador al considerar a los certificados de fondos mutuos como valores mobiliarios; esto es, que a las operaciones con tales títulos les sean aplicables todas las disposiciones como rentas de segunda categoría, lo que incluye la posibilidad de compensar las pérdidas originadas por dichos instrumentos. No obstante, del texto vigente del artículo 36 de la Ley del Impuesto a la Renta no se desprende necesariamente dicha conclusión, toda vez que la referida norma hace mención a las pérdidas obtenidas por enajenación de valores.

Al respecto, cabe anotar que la Ley del Impuesto a la Renta en diversas disposiciones de su articulado distingue entre enajenación

y rescate, operaciones que además conceptualmente por su naturaleza tienen claras distinciones. Es más, para fines del Impuesto a la Renta se considera enajenación a todo acto de disposición por el que se transmita dominio a título oneroso, definición que no comprende al rescate de certificados. Surge, entonces, la duda respecto de si las personas naturales pueden compensar sus ganancias y pérdidas originadas por rescates de fondos mutuos o, incluso, si pueden compensar tales resultados con aquellos provenientes de la enajenación de otros valores mobiliarios.

En nuestra opinión, pese a que la intención de la modificación quedó plasmada en forma clara en la exposición de motivos de la norma modificatoria, al no haberse modificado el artículo 36 de la Ley del Impuesto a la Renta, no es posible efectuar tales compensaciones. Es decir, nos encontramos ante un escenario tal que si, hoy en día, una persona obtiene una ganancia por el rescate de sus cuotas en determinado fondo y luego en otro rescate, incluso respecto de ese mismo fondo, obtiene pérdidas, se encuentra en imposibilidad de compensar tales resultados. Ello, a pesar que no resulta lógico que por tratarse de una operación que genera el mismo tipo de rentas, enajenación y rescate de certificados, se castigue la posibilidad de compensar pérdidas de capital.

El propio artículo 36 contiene una norma antielusiva, *wash sales*, en virtud de la cual se difiere el reconocimiento de pérdidas de capital creadas artificialmente. El caso contemplado por la norma es aquél en el cual los contribuyentes obtienen pérdidas por la enajenación de valores, que en corto tiempo vuelven a adquirir.

Dicha disposición señala que: “No se encuentran comprendidas en los dos párrafos anteriores (que se refieren a la regla antes mencionada) las pérdidas de capital generadas a través de los fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión, fondos de pensiones, y fideicomisos bancarios y de titulización”.

La lectura de esta disposición podría llevarnos a interpretar que el artículo 36, en su totalidad, incluye a las pérdidas de capital originadas por los certificados de los fondos mutuo. Asimismo, puede llevar a considerar que es posible compensar también la pérdida originada por el rescate de los indicados certificados. Nótese, sin embargo, que la norma se refiere a las pérdidas originadas a través de

fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de pensiones y fideicomisos.

Parece ser, entonces, que dicha norma se refiere a la pérdida que se origina al interior de tales fondos y patrimonios, producto de la negociación de sus inversiones, y no así a la que se produce como consecuencia del rescate o redención de los títulos emitidos por los mismos. Nos inclinamos a pensar que dicha disposición se encuentra desfasada en el caso de los fondos mutuos pues, como se aprecia de su Exposición de Motivos⁸, la referencia a los vehículos de inversión se encuentra en el contexto de patrimonios cuyos resultados debían ser atribuidos a los partícipes, regla que ya no se encuentra en vigencia.

En ese sentido, es necesaria una modificación de la norma, a fin que el tratamiento que originalmente motivó al legislador y que resultaba justo se encuentre claramente plasmado, evitando este efecto perjudicial para los contribuyentes y la industria de fondos mutuos de nuestro país.

Reiteramos que este problema atañe sólo a las personas naturales domiciliadas, en tanto que las personas jurídicas domiciliadas no tienen dicha limitación y los sujetos no domiciliados no gozan en nuestro país del derecho de compensar pérdidas en operaciones que dan origen a ganancias de capital de fuente peruana. En el caso que se tuviera ganancia de capital por el rescate de las cuotas, interesa saber la forma en que ésta se afecta con el Impuesto a la Renta.

4. Tasas aplicables

Las tasas aplicables recaen sobre la renta neta que en el caso de las rentas de capital de personas naturales domiciliadas equivale al 80% de la renta bruta. Las personas jurídicas tributarán de acuerdo a la renta bruta que tuvieren menos los gastos que hubieren incurrido para determinar la renta neta; y, en el caso de los sujetos no domiciliados no se admite la deducción de gastos así que la tasa aplicable recae sobre la renta bruta.

Al respecto, el artículo 52-A de la Ley del Impuesto a la Renta señala que el impuesto a

cargo de personas naturales domiciliadas se determina aplicando la tasa de 6.25% sobre sus rentas netas del capital. Así, considerando que la base es el ochenta por ciento de la renta bruta, tenemos que la tasa efectiva para dichos contribuyentes será de cinco por ciento. Asimismo, en el caso de las personas jurídicas domiciliadas, de acuerdo al artículo 55 de la misma Ley, la tasa aplicable será de treinta por ciento.

Ahora bien, para el caso de las personas naturales no domiciliadas, el artículo 54 en su inciso e contempla una tasa de 5% para "otras rentas provenientes del capital". El Reglamento, en el numeral 2 de su artículo 30-B indica que las "otras rentas provenientes del capital" son aquellas rentas de la primera y/o segunda categoría no mencionadas expresamente en el artículo 54 de la Ley del Impuesto a la Renta.

Al revisar el referido artículo 54, puede advertirse que las rentas de primera y/o segunda mencionadas expresamente son: (i) Dividendos; (ii) rentas provenientes de la enajenación de inmuebles; (iii) intereses; y, (iv) ganancias de capital provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada fuera del país y regalías.

Siendo esto así, la interpretación sistemática nos lleva a concluir que la tasa aplicable para la ganancia de capital obtenida por una persona natural no domiciliada en el rescate de cuotas de un fondo mutuo peruano es de cinco por ciento. Ello se debe a que la ganancia de capital que surge por el rescate califica como otra renta proveniente del capital, que es la misma tasa efectiva que tienen las personas naturales domiciliadas.

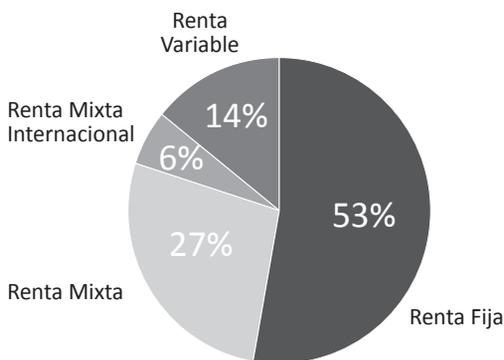
Respecto a las personas jurídicas no domiciliadas, las tasas aplicables, en general, son 4.99% o 30% por los intereses, 4.1% por dividendos, 5% por rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada en el país, 10% por rentas derivadas del alquiler de naves y aeronaves, y 15% por servicios de asistencia técnica y por espectáculos en vivo. Para todas las demás rentas, la tasa es de 30% incluyendo, por mención expresa, a las regalías.

⁸ Textualmente se indica que "[...] las rentas de segunda categoría son atribuidas por los fondos y fideicomisos a dichas personas cuando las pongan a disposición, esto, es cuando ellas perciban las rentas y no cuando las rentas sean percibidas por el fondo o fideicomiso".

Se puede concluir del mencionado marco normativo que, a diferencia de lo que ocurre con las personas naturales no domiciliadas (en cuyo caso es posible concluir que la tasa por la ganancia de capital originada por rescate es de 5%), para el caso de las personas jurídicas no es posible llegar a esa misma conclusión, siendo más bien lo correcto considerar que en su caso la tasa aplicable será de treinta por ciento.

Lo anterior tiene consecuencias importantes si se toma en cuenta que en el caso de algunos fondos (ver gráfico, tomado de la Asociación de Bancos del Perú⁹), su rentabilidad proviene principalmente de valores mobiliarios cotizados en la bolsa peruana. Entonces, si el inversionista realizara directamente dichas operaciones estaría obligado a pagar la tasa especial de 5%¹⁰, originando una marcada diferencia entre la tributación de la inversión bajo una u otra modalidad.

Gráfico: Número de Productos



5. Oportunidad de pago por la ganancia obtenida en los rescates y formalidades

Ya mencionamos que, en el caso de rescates, opera una retención del Impuesto a la Renta a cargo de las sociedades administradoras de los fondos mutuos. El artículo 72 de la Ley del Impuesto a la Renta señala que, tratándose de rentas de segunda categoría, esto es, correspondiente a personas naturales domiciliadas, dicha retención sólo procederá cuando tales rentas sean atribuidas, pagadas o acreditadas por las sociedades administradoras.

Así, dado que en el caso de las sociedades administradoras de fondos mutuos no existe obligación de atribuir las rentas, la retención únicamente procederá con el pago o acreditación. Es de señalar que para las personas naturales dicho pago ha sido calificado como "a cuenta" de la obligación tributaria anual del contribuyente.

La misma regla aplica para las personas no domiciliadas cuya retención se encuentra regulada por el artículo 76 de la Ley del Impuesto a la Renta. Es importante anotar que, de acuerdo con el artículo 57 del Reglamento, los sujetos no domiciliados no requieren seguir el trámite de certificación del capital invertido para deducir el costo computable de sus cuotas que son rescatadas, sea que se trate de un rescate parcial o total. Esta última excepción hace bastante sentido considerando la forma en que funcionan comercialmente los fondos mutuos, donde el administrador conoce el costo computable y el valor de mercado de la cuota.

Nótese que no procede retención a cargo de las sociedades administradoras en los casos de enajenación de los certificados de participación, toda vez que en dicho supuesto las rentas originadas por la enajenación no son pagadas ni acreditadas por las referidas sociedades. Cabe mencionar que en el caso de los sujetos no domiciliados, la exclusión al trámite de certificación de capital invertido se refiere únicamente al rescate de certificados, por lo que si se trata de una operación de enajenación de certificados de participación en fondos mutuos deberían proceder con dicho trámite ante la Administración Tributaria.

De acuerdo a lo expuesto, a los fondos mutuos de inversión en valores, no les resultan de aplicación las disposiciones sobre transparencia fiscal referidas a fondos de inversión y fideicomisos. Es por ello que tampoco se regulan por el artículo 18-A del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta para efecto de la emisión y entrega de los certificados de retenciones.

En su defecto, corresponde aplicar la norma general, esto es, el artículo 45 de Reglamento que dispone lo siguiente:

⁹ Fuente: <http://www.asbanc.pe/contenidoweb/Default.aspx?ref=7&cont=23>.

¹⁰ En párrafos anteriores, mencionamos que las personas jurídicas tienen una tasa especial de 5% por rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada dentro del país. Al respecto, el Reglamento ha indicado que se considera que la enajenación se ha realizado dentro del país cuando los valores se encuentren inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores y sean negociados a través de un mecanismo centralizado de negociación en el Perú.

- a. Tratándose de retenciones por rentas de capital, los agentes de retención de rentas de segunda categoría deberán entregar al perceptor de dichas rentas al momento de efectuar el pago, un certificado de rentas y retenciones en el que se deje constancia, entre otros, del importe abonado y del impuesto retenido.
- b. Tratándose de retenciones a contribuyentes no domiciliados en el país, los agentes de retención que paguen rentas de cualquier categoría a contribuyentes no domiciliados, deberán entregar un certificado de rentas y retenciones. En tal se debe dejar constancia, entre otros, del importe abonado y del impuesto retenido, cuando el contribuyente no domiciliado lo solicite para efectos distintos a los que se refiere el artículo 13 de la Ley del Impuesto a la Renta¹¹.

Siendo esto así, y dado que a la fecha no se han publicado normas particulares para las retenciones que deben efectuar las sociedades administradoras de fondos mutuos, consideramos que deberían aplicarse las disposiciones generales que hemos mencionado.

Hemos mencionado que, en el caso de las personas jurídicas que realizan rescates de cuotas en fondos mutuos peruanos, no existe obligación para la sociedad administradora de efectuar retención alguna. Ello significa que estos contribuyentes deben computar la ganancia para fines de su determinación impositiva. Las personas jurídicas domiciliadas tributan, además del Impuesto a la Renta anual, pagos “a cuenta” o anticipos del tributo anual. Dichos pagos son calculados en base a un coeficiente que es aplicado sobre la base de los “ingresos netos”, por lo que surge la interrogante respecto a si la totalidad del importe recibido en el rescate debe incluirse como parte de la base imponible para calcular el pago a cuenta de las empresas peruanas.

Como señalamos en nuestro anterior correo, los pagos a cuenta toman como base los ingresos gravables de la tercera categoría devengados en cada mes. De acuerdo con el artículo 2 de la Ley del Impuesto a la Renta, la ganancia de capital es el ingreso proveniente de la enajenación de bienes de capital. Entre

las operaciones que generan ganancias de capital se encuentran la enajenación, redención o rescate de los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y de fondos de inversión.

Como mencionamos, es fácil advertir que la norma distingue tributariamente a estos tres tipos de conceptos (enajenación, redención o rescate), lo que se ratifica en diversos artículos de la Ley y su Reglamento. No obstante, no por ello no es posible asimilarlos u otorgarle consecuencias fiscales equivalentes, salvo que la Ley así lo establezca.

Los contribuyentes que obtienen rentas sujetas a retención por las sociedades administradoras de fondos de inversión no se encuentran obligados a realizar pagos a cuenta mensuales por dichas rentas por disposición del propio artículo 85 de la Ley del Impuesto a la Renta (por ejemplo en el caso de fondos de inversión o fideicomisos). Sin embargo, para el caso de rescates de certificados de fondos mutuos sí surge dicha obligación.

Mencionamos anteriormente que, según el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, en el rescate de certificados de fondos mutuos se considera ganancia de capital al ingreso proveniente de la diferencia entre el valor de las cuotas a la fecha de rescate y su costo computable. Por su parte, la Ley de Mercado de Valores define en su artículo 238 a los fondos mutuos como un patrimonio autónomo, integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos y operaciones financieras. Asimismo, en su artículo 246 indica que la condición de partícipe se adquiere, entre otras, mediante la suscripción de certificados de participación, en el momento en que la sociedad administradora recibe el aporte del inversionista

Siendo esto así, mediante el rescate de los certificados emitidos por un fondo mutuo, el partícipe obtiene, de un lado, la rentabilidad de su aporte (producto de la valorización de su cuota) y que las normas del Impuesto a la Renta califican como ganancia de capital y, de otro lado, dependiendo la cuantía de su rescate, la devolución de la suma aportada. Bajo este punto de vista, consideramos que únicamente se debe incluir dentro de la base de cálculo del pago a cuenta a la ganancia de capital, obteni-

¹¹ Estas normas aplican a los extranjeros que ingresan y salen del país.

da en el rescate de certificados de fondos mutuos, pues no constituye ingreso la devolución de un aporte.

Otro concepto propio de la industria de los fondos mutuos es el de los traspasos de cuotas o certificados. El artículo 247-A de la Ley de Mercado de Valores establece que el partícipe puede solicitar el traspaso total o parcial de sus participaciones hacia otro fondo mutuo según las normas de carácter general que establezca la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. Agrega la norma que, con la solicitud de traspaso, las sociedades administradoras están obligadas a rescatar las participaciones del fondo mutuo inicial y suscribir participaciones del nuevo fondo mutuo a favor del partícipe solicitante una vez que dicho fondo reciba el dinero correspondiente.

En línea con lo anterior, el artículo 45 del Reglamento indica que el “traspaso” consiste en que un mismo partícipe rescata cuotas de un fondo o serie y suscribe, en el mismo acto, cuotas en otro fondo o serie, gestionadas por la misma sociedad administradora. Por su parte, el artículo 95 de la norma citada señala que el traspaso se entiende realizado cuando se traslada efectivamente el dinero de la cuenta de un fondo mutuo a otro.

El traslado de dinero implica el cargo en la cuenta del fondo mutuo materia de rescate y el abono simultáneo en la cuenta del fondo mutuo suscriptor. Asimismo, se indica que la operación de rescate que se produce como consecuencia del traspaso, se rige por las reglas aplicables a cualquier operación de rescate.

Tal como se puede apreciar, para efectos legales, la operación de “traspaso” implica un rescate forzoso de un fondo para suscribir cuotas de uno distinto administrado por la misma sociedad. Tomando en cuenta lo señalado en las normas antes citadas, al momento que el partícipe del fondo solicite el “traspaso” de sus cuotas, se verifica un rescate de su cuota del fondo original, por lo que en dicha oportunidad el fondo deberá determinar la ganancia que corresponda al partícipe como si se tratara de cualquier otra operación de resca-

te, efectuando la retención del Impuesto a la Renta que corresponda, de conformidad a lo establecido en los artículos 72 y 76.

6. Mancomunidad y copropiedad de certificados

En el 2011, se publicó la Resolución de Gerencia General 007-2011-EF/94.01.2, en la que se hace referencia a partícipes en régimen de mancomunidad y copropiedad para efectos de las “Especificaciones Técnicas de la Información a remitir por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos”.

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (hoy la Superintendencia de Mercado y Valores) no ha emitido normas que definan de modo particular la mancomunidad o la copropiedad, por lo que corresponde remitirse al ámbito civil para obtener una definición aplicable. El régimen de mancomunidad se presenta en aquellos casos en los que la titularidad del derecho no se asigna en cuotas ideales entre los comuneros, sino que todos ellos constituyen una “colectividad en la que desaparece su individualidad como titulares independientes, siendo aquella colectividad la que ostenta la titularidad de los poderes jurídicos¹²”.

En nuestro ordenamiento civil, según la doctrina referente, encontramos el supuesto de mancomunidad en el caso de la sociedad de gananciales y en la relación de herederos de sucesiones indivisas.

Ahora bien, en lo que se refiere al régimen de disposición de los bienes o derechos en régimen de mancomunidad, las normas civiles—referidas a la sociedad de gananciales—señalan que para disponer de los bienes sociales o gravarlos, se requiere la intervención del marido y la mujer (mancomunidad conjunta). Empero, cualquiera de ellos puede ejercitar tal facultad, si tiene poder especial del otro (mancomunidad indistinta).

La copropiedad, por su parte, responde a un concepto distinto, pues se refiere a los casos en donde existe un bien que pertenece por cuotas ideales a dos o más personas¹³ las

¹² LACRUZ BERDEJO, José. “Elementos de Derecho Civil”. Segunda edición. Barcelona: J.M. Bosh Editor. 1991. p. 111.

¹³ Artículo 969 del Código Civil.

cuales se presumen iguales, salvo prueba en contrario, conforme a lo señalado al artículo 970 del referido Código. Asimismo, a diferencia de lo que ocurre en el caso de mancomunidad, al no existir un patrimonio común, sino la alícuota respecto de un bien o derecho determinado, cada propietario puede disponer de su cuota ideal y los respectivos frutos. Se entiende, entonces, que en nuestro ordenamiento jurídico la cuota ideal, entendida como medida de la participación de cada quien en la propiedad del bien común, es considerada como un bien en sí mismo, susceptible de una titularidad negociable.

Recogiendo la diferencia entre ambos conceptos, la Cuarta Disposición Complementaria Final del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores indica que para efectos del cumplimiento de las normas tributarias, la sociedad administradora debe incorporar en el contrato de administración la información relativa a la identificación del partícipe en su condición de sociedad conyugal o sucesión indivisa, así como de domiciliada o no. Asimismo, debe indicar la participación porcentual de cada uno de los titulares de los certificados de participación adquiridos en copropiedad.

Es de notar que, las normas de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores se refieren de modo expreso, para fines fiscales, a la sociedad conyugal y a la sucesión indivisa (supuestos de mancomunidad civil) y los distingue de las alícuotas bajo régimen de copropiedad.

7. Tratamiento tributario

a. Mancomunidad (sociedad de gananciales y sucesión indivisa)

De acuerdo al artículo 14 de la Ley del Impuesto a la Renta, son contribuyentes del Impuesto: (i) Las personas naturales; (ii) las sucesiones indivisas; (iii) las asociaciones de hecho de profesionales y similares; y, (iv) personas jurídicas. También se consideran contribuyentes a las sociedades conyugales que ejerzan la opción prevista en el artículo 16 de la Ley.

El citado artículo 16 indica que en el caso de sociedades conyugales, las rentas que obtenga cada cónyuge serán declaradas independientemente por cada uno de ellos. Las rentas producidas por bienes comunes serán atribuidas por igual a cada uno de los cónyuges. Sin em-

bargo, éstos podrán optar por atribuir las a uno sólo de ellos para efectos de la declaración y pago como sociedad conyugal.

Como se puede advertir, sin perjuicio que en el caso de mancomunidad por sociedad de gananciales la administración del patrimonio, incluyendo el certificado de participación en el fondo, sea conjunta o indistinta, para fines tributarios, prevalece lo señalado por la Ley del Impuesto a la Renta.

De esta manera, tratándose de cuotas mancomunadas de una sociedad de gananciales, corresponderá que la sociedad administradora efectúe la retención respectiva en partes iguales a cada uno de los cónyuges. La única excepción sería que dichos cónyuges hayan optado por que la atribución se realice a uno sólo de ellos, información que, tendría que ser recopilada al momento en que se suscriba la cuota del fondo.

En lo que se refiere a las sucesiones indivisas, el artículo 17 de la Ley del Impuesto a la Renta señala que sus rentas se reputarán como de una persona natural hasta el momento en que se dicte la declaratoria de herederos o se inscriba en registros el testamento.

Dictada la declaratoria de herederos o inscrito el testamento y hasta que se adjudiquen judicial o extrajudicialmente los bienes de la masa hereditaria, el cónyuge supérstite, los herederos y demás sucesores a título gratuito deberán incorporar a sus propias rentas la proporción que les corresponda en las rentas de la sucesión, de acuerdo con su participación en el acervo sucesorio, excepto en los casos en que los legatarios deban computar las producidas por los bienes legados.

A partir de la fecha en que se adjudiquen judicial o extrajudicialmente los bienes que constituyen la masa hereditaria, cada uno de los herederos debe computar las rentas producidas por los bienes que se les haya adjudicado.

Según lo dispuesto por el artículo 17, en el hipotético caso que se precipitara la ganancia de capital, se tendría que retener las rentas de la sucesión indivisa como si se tratara de una sola persona natural. Sería de tal modo hasta el momento en que se produzca la declaratoria de los herederos o se inscriba en registros, situación que tendría que serle comunicada por el representante de los partícipes que in-

tegran la sucesión, pues en caso contrario, no se tendría la posibilidad de conocer el cambio de estado de la sucesión.

Una vez que se comuniquen la declaratoria de herederos e informada la participación de cada sucesor, la sociedad administradora tendría que efectuar la atribución en función a la participación de cada sucesor bajo las reglas de la copropiedad (conforme explicamos en el punto siguiente); lo mismo ocurriría luego de efectuada la adjudicación de los bienes.

b. Copropiedad

Las normas del Impuesto a la Renta no han regulado de manera particular el supuesto de rentas originadas por bienes o derechos en régimen de copropiedad, salvo en lo que al costo computable de bienes en copropiedad se refiere.

Por tanto, resultan aplicables las normas civiles, en cuya virtud todos los copropietarios son titulares de alícuotas iguales sobre el bien o derecho –salvo que las partes informen una participación distinta–, de acuerdo a lo señalado por la Cuarta Disposición Complementaria Final del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores.

En tal sentido, la atribución respecto de estos certificados se tendría que realizar en forma individual respecto de cada partícipe en función a su cuota de participación en el certificado, la cual debe ser informada a sociedad administradora según indica la referida norma.

Cabe anotar que si bien el inciso c) del artículo 246 de la Ley del Mercado de Valores establece que tratándose de certificados de participación en copropiedad, los titulares deberán designar un representante frente a la sociedad administradora. Dicha designación solo surte efectos entre la sociedad administradora y los copropietarios, ya que la figura de un representante no es lo mismo que la de un contribuyente.

III. COMENTARIOS FINALES

- Las inversiones a través de fondos mutuos evidencian una tendencia al crecimiento, pues el mercado ha empezado a conocer

estos vehículos y aceptarlos como una alternativa de inversión sujeta al riesgo que cada inversionista elija seguir.

- El régimen del Impuesto a la Renta de los fondos mutuos peruano ha sufrido modificaciones sustanciales en los últimos años. Se ha vivido un tránsito de un régimen complejo de transparencia fiscal absoluta a un régimen que pretende homologarlo al de los valores mobiliarios. En el intento por simplificar dicho régimen se han perdido ciertos beneficios tributarios para los contribuyentes, tales como las exoneraciones, inafectaciones y tasas reducidas.
- Sin ánimo de pretender una nueva reforma del régimen, podría evaluarse el caso especial de los fondos mutuos que invierten la mayor cantidad del dinero de los partícipes en instrumentos que reeditúan rentas no gravadas a efecto que, en ese caso, se mantenga el mismo tratamiento que aplicaría a la inversión directa por parte de los partícipes. Se nos ocurre, por ejemplo, otorgar una inafectación o exoneración para aquellos fondos que inviertan determinado porcentaje en instrumentos que gozan de tales beneficios como sucede en el caso de bonos soberanos¹⁴ o corporativos, emitidos antes del 10 de marzo de 2007¹⁵.
- El balance del régimen, no obstante, parece positivo pues la tributación no debe ser compleja para que los contribuyentes se encuentren en posibilidad de hacer valer sus derechos frente al fisco.
- Una consecuencia relevante es que bajo el régimen actual la ganancia de capital originada por la enajenación o el rescate de certificados emitidos por fondos mutuos será considerada siempre de fuente peruana, con independencia de su portafolio de inversiones.
- Existen ciertos aspectos que requieren ser revisados en el régimen vigente como, por ejemplo, el caso de la compensación de la pérdida por los resca-

¹⁴ Inafectación prevista por el artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta.

¹⁵ Conforme a la Segunda Disposición Complementaria Transitoria del Decreto Legislativo 972.

tes que, como explicamos, conlleva una inequidad para las personas naturales que invierten en este tipo de vehículos. Ello se debe a que la Ley del Impuesto a la Renta, pese a lo que se advierte de la exposición de motivos de la reforma, parece negar dicha posibilidad.

En ese mismo sentido, podría revisarse el caso de la tasa aplicable a las personas jurídi-

cas no domiciliadas, toda vez que al invertir a través de fondos mutuos peruanos se genera una tasa única de treinta por ciento, mientras que si invierten su capital en forma directa podrían encontrarse inafectos, pagar tasas de 4.99% o 5%.

Ciertamente ello no parece tener fundamento si la estrategia es captar inversiones en el Perú a través del mercado de fondos mutuos.