Proyecto de Ley N° 6767/2023-PE

"Decenio de la Igualdad de oportunidades para mujeres y hombres"

CONGRESO DE LA REPÚBLICA
ÁREA DE TRÁMITE DOCUMENTARIO
05 ENE. 2024
RECIBIDO
Firma: Hora: 4:34 p.m.

Lima, 05 enero de 2024

OFICIO N° 006 -2024 -PR

Señor
ALEJANDRO SOTO REYES
Presidente del Congreso de la República
Presente. -

Tenemos el agrado de dirigirnos a usted, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 107° de la Constitución Política del Perú, a fin de someter a consideración del Congreso de la República, con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros, el Proyecto de Ley que modifica la Ley del Impuesto a la Renta.

Mucho estimaremos que se sirva disponer su trámite con el carácter de URGENTE, según lo establecido por el artículo 105° de la Constitución Política del Perú.

Sin otro particular, hacemos propicia la oportunidad para renovarle los sentimientos de nuestra consideración.

Atentamente,

DINA ERCILIA BOLUARTE ZEGARRA
Presidenta de la República

LUIS ALBERTO OTÁROLA PEÑARANDA
Presidente del Consejo de Ministros

Ley

LA PRESIDENTA DE LA REPÚBLICA

POR CUANTO:

EL CONGRESO DE LA REPÚBLICA;

Ha dado la Ley siguiente:

LEY QUE MODIFICA LA LEY DEL IMPUESTO A LA RENTA

Artículo Único. Incorporación de los acápites iv. y v. al inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta, cuyo Texto Único Ordenado ha sido aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF

Incorpórese los acápites iv. y v. al inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta, cuyo Texto Único Ordenado ha sido aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF, de acuerdo con el siguiente texto:

"Artículo 18.- No son sujetos pasivos del impuesto:

(...)

Constituyen ingresos inafectos al impuesto:

(...)

h) Los intereses y ganancias de capital provenientes de:

(...)

iv. Operaciones de Reporte donde los valores que el adquirente recibe del enajenante sean los instrumentos considerados en los acápites i. y ii. del presente inciso.

v. Enajenación de unidades de participación de Fondos Bursátiles o Exchange Traded Fund (ETF) que tengan como objetivo replicar la rentabilidad de índices, de acceso público, construidos en base a los instrumentos considerados en los acápites i. y ii. del presente inciso."

Ley

DISPOSICIÓN COMPLEMENTARIA FINAL

ÚNICA. Vigencia

Lo dispuesto en la presente Ley entra en vigencia a partir del 1 de enero del 2025.

Comuníquese a la señora Presidenta de la República para su promulgación.

En Lima, a los

.....
DINA ERCILIA BOLUARTE ZEGARRA
Presidenta de la República

.....
LUIS ALBERTO OTÁROLA PEÑARANDA
Presidente del Consejo de Ministros

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

LEY QUE MODIFICA LA LEY DEL IMPUESTO A LA RENTA

I. DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA

1. OBJETIVO DE LA PROPUESTA

La presente propuesta de ley tiene por objetivo aprobar la inafectación tributaria a los intereses y ganancias de capital de las Operaciones de Reporte y los Fondos Bursátiles cuyo subyacente sean instrumentos emitidos por la República del Perú, a través de la incorporación de los acápites iv. y v. al inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta, cuyo Texto Único Ordenado ha sido aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF, los cuales contribuirán con el fortalecimiento del mercado de deuda pública, en línea con Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos del Sector Público no Financiero.

2. ALCANCE DE LA PROPUESTA

El alcance de la propuesta comprende a los intereses y ganancias de capital que provienen de las Operaciones de Reporte y los Fondos Bursátiles cuyo subyacente sean los instrumentos considerados en los acápites i. y ii. del inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante "**instrumentos emitidos por la República del Perú**"), los cuales son los siguientes:

i. Letras del Tesoro Público emitidas por la República del Perú
ii. Bonos y otros títulos de deuda emitidos por la República del Perú bajo el Programa de Creadores de Mercado o mecanismo que lo sustituya, o en el mercado internacional a partir del año 2003.

3. SUJETOS BENEFICIARIOS

Los sujetos beneficiarios de la presente propuesta de ley son los ciudadanos de la República del Perú. Al respecto, dicho bienestar general es logrado mediante el fortalecimiento del mercado de deuda pública, lo cual contribuye a reducir costos de financiamiento en el mercado de capitales para atender el presupuesto del Sector Público.

4. PLAZO DE VIGENCIA

La vigencia de la propuesta de Ley de inafectación tributaria es de carácter permanente.

II. FUNDAMENTO

A. INCORPORAR LOS ACÁPITES IV) Y V) AL INCISO H) DEL TERCER PARRAFO DEL ARTÍCULO 18 DE LA LEY DEL IMPUESTO A LA RENTA

1. DE LAS OPERACIONES DE REPORTE

Las Operaciones de Reporte son acuerdos en los que temporalmente se transfiere la propiedad de valores o dinero de un "enajenante" (prestamista), a favor de un "adquirente" (prestatario), y a la vez este último se compromete a devolver la propiedad o comprarla nuevamente, dependiendo del tipo de operación, a cambio de una cantidad de dinero o de valores acordada previamente. Estas operaciones cuentan con la exigencia de tener un colateral que puede ser en efectivo o valores a favor del enajenante a fin de mitigar los riesgos de incumplimiento.

Asimismo, dichas operaciones pueden realizarse bajo las tres modalidades definidas en la Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte:

- **Operaciones de Venta con Compromiso de Recompra**, en la cual el "enajenante" transfiere la propiedad de ciertos valores al "adquirente" a cambio de un monto inicial y se compromete a recomprar esos mismos valores o similares en una fecha futura por un precio acordado.
- **Operaciones de Venta y Compra Simultáneas de Valores**, en la cual el "enajenante" acuerda en el mismo momento dos transacciones opuestas; en donde primero, vende ciertos valores al "adquirente" a cambio de un monto inicial, y luego, en un acto separado pero simultáneo, se compromete a comprar los mismos valores o similares en una fecha futura por un monto final.
- **Operaciones de Transferencia Temporal de Valores,** en donde el "adquirente" recibe la propiedad de ciertos valores del enajenante a cambio de un monto inicial, y al mismo tiempo, se compromete a devolver esos mismos valores o similares en una fecha acordada por una suma convenida o los mismos valores originales.

Las principales características de las Operaciones de Reporte son:

- **Simplifica las operaciones financieras:** las Operaciones de Reporte podrían ser replicadas por su naturaleza a través de diversas operaciones independientes en dos momentos, una compra y venta de valores en un momento inicial, y otra compra y venta de valores en un momento futuro[1], las cuales se simplifican en documentación y operatividad como una sola operación financiera a través de una Operación de Reporte, generando mayor eficiencia.
- **Reducción del riesgo:** las Operaciones de Reporte constituyen instrumentos con menor riesgo de crédito, al contar con colaterales en caso de incumplimiento.

[1] Frank J. Fabozzi, (2008). Repurchase Agreements and Dollar Rolls. En "Handbook of Finance" (13 ed. Vol. 1, Página. 770). Wiley.

- **Incremento de rentabilidad:** las Operaciones de Reporte generan un retorno sobre el efectivo y valores en custodia, de acuerdo con las condiciones del mercado; además de cubrir necesidades particulares.
- **Flexibilidad:** las Operaciones de Reporte a través de sus distintas modalidades suplen una necesidad específica de los participantes del mercado, ampliando los mecanismos para obtener efectivo o un valor.

Con respecto a su **tratamiento tributario actual**, la renta bruta de las Operaciones de Reporte tiene la naturaleza de un interés, que corresponde a la diferencia entre el importe bruto de la transferencia final y el de la transferencia inicial para las operaciones del tipo "Venta con Compromiso de Recompra" y "Venta y Compra Simultáneas de Valores", o la diferencia entre el importe bruto de la transferencia inicial y el de la transferencia final para las operaciones del tipo "Transferencia Temporal de Valores", conforme con lo dispuesto en la Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30052, y la Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley N° 29645, Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta.

Problemática de las Operaciones de Reporte

Al respecto, en el contexto actual del mercado de instrumentos emitidos por la República del Perú, es posible observar que, a pesar de no contar con un mercado explícito y líquido de Operaciones de Reporte, estas operaciones se pueden replicar a través de operaciones independientes, mediante la realización de i) una compra y venta de dichos instrumentos en un momento inicial, y ii) otra compra y venta en una fecha posterior. En ese sentido, ambas operaciones independientes se encuentran inafectas del impuesto a la renta, dado que corresponden individualmente a una enajenación de instrumentos emitidos por la República del Perú, como por ejemplo, bonos soberanos.

Sin embargo, al simplificarse operativamente esas operaciones a través de una Operación de Reporte, se generaría obligaciones tributarias para los inversionistas; por lo que, habría un trato diferenciado entre las ganancias que deriven de operaciones realizadas de manera independiente y mediante operaciones de reporte, lo cual podría generar distorsiones en el mercado de deuda pública. Si las Operaciones de Reporte se gravan, los inversores pueden optar por transacciones financieras independientes, lo cual conduciría a una fragmentación del mercado, con diferenciación de precios y liquidez, asimismo, desincentivaría la participación en Operaciones de Reporte, afectando el desarrollo del mercado, contraviniendo así los objetivos de fortalecimiento de la deuda pública y la gestión eficiente de activos y pasivos del Sector Público no Financiero. En ese sentido, la simplificación que resulta ser un beneficio para el desarrollo del mercado no debería acarrear costos tributarios al tornarse afectas al impuesto a la renta.

Por tanto, considerando que los ingresos por ganancias de capital e intereses de los instrumentos emitidos por la República del Perú se encuentran inafectos al impuesto a la renta, las ganancias de las operaciones de reporte, con dichos subyacentes, deben gozar del mismo tratamiento tributario, a fin de garantizar la armonización y homogeneidad en línea con el Marco Macroeconómico

Multianual 2024-2027[2], el cual señala que "las medidas de política tributaria que se implementen deberán estar orientadas a su simplificación y armonización.

2. DE LOS FONDOS BURSATILES

Los Fondos Bursátiles son instrumentos de inversión[3] similares a los fondos mutuos, cuyas unidades de participación se negocian en tiempo real en mecanismos organizados de negociación como la Bolsa de Valores de Lima y de libre acceso al inversionista institucional y al público en general. Asimismo, estos fondos buscan obtener un desempeño similar a índices construidos en base a instrumentos de inversión, los cuales son sus instrumentos subyacentes.

Las principales características[4] de los mencionados Fondos son:

- **Simplificación**: se puede replicar la inversión en un Fondo Bursátil a través de invertir en los diversos instrumentos financieros subyacentes del mismo Fondo; sin embargo, se simplifica y genera eficiencias en términos de costo y tiempo al utilizar este vehículo de propósito especial.
- **Diversificación**: dado que el Fondo Bursátil replica el desempeño de un índice de referencia, permite al inversionista tener exposición a una cesta de activos sin tener que comprar por cuenta propia cada uno de los activos que componen el índice de referencia.
- **Accesibilidad**: el Fondo Bursátil mantiene importes mínimos de inversión y se negocian en tiempo real.
- **Transparencia**: el inversor en Fondos Bursátiles conoce la evolución del precio en tiempo real, asimismo dispone de amplia información mensual, semestral o anual. Asimismo, la metodología de la composición de la cartera de inversión del Fondo Bursátil es pública, por lo que, se conoce los valores comprados.

Con respecto a su tratamiento tributario actual, de conformidad con el acápite iii del inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta están inafectas del impuesto a la renta los intereses y ganancias de capital provenientes de, entre otros, la enajenación directa o indirecta de valores que conforman o subyacen los Exchange Traded Fund (ETF) que repliquen índices construidos teniendo como referencia instrumentos de inversión nacionales, cuando dicha enajenación se efectúe para la constitución -entrega de valores a cambio de recibir unidades de los ETF-, cancelación -entrega de unidades de los

[2] Aprobado en sesión de Consejo de Ministros, de fecha 27 de agosto de 2023.

[3] Cabe señalar que, si bien el Fondo Bursátil se regula bajo el ámbito de Título VII del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (aprobado por Resolución CONASEV N° 068-2010-EF-94.01.1), no corresponde a un tipo de fondo mutuo (ver Anexo G del mencionado Reglamento). Asimismo, el artículo 184 del referido Reglamento define que el fondo bursátil o Exchange Traded Fund (ETF) es aquel patrimonio autónomo representado por unidades de participación, administrado por una sociedad administradora que cumple las siguientes características: (i) Tiene como objeto de inversión replicar o seguir el desempeño de un índice, (ii) la creación y redención de unidades de participación del fondo bursátil o ETF se realiza fundamentalmente mediante la entrega de todos los valores y el efectivo que conforman la cartera del día, (iii) las unidades de participación se inscriben en algún mecanismo centralizado de negociación.

[4] Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. (2023). Mutual Funds and Other Investment Companies. Páginas 112-114. McGraw Hill.

ETF a cambio de recibir valores de los ETF- o gestión de la cartera de inversiones de los ETF.

Problemática de los Fondos Bursátiles

El inversionista en Fondos Bursátiles con subyacente de instrumentos emitidos por la República del Perú con el fin de efectivizar la ganancia en dichos instrumentos dispone del mercado secundario y primario.

En el caso del mercado secundario, el inversionista realiza directamente la venta de sus participaciones del fondo bursátil, a través de una sociedad agente de bolsa, en un mercado organizado como la Bolsa de Valores de Lima. En este mecanismo dicho inversionista podría vender desde una (01) unidad de participación, y esta operación estaría afecta al impuesto a la renta si es que no cumple con lo dispuesto en la Ley N° 30341[5] y Ley N° 31662[6].

En el caso del mercado primario, el inversionista puede aplicar las siguientes inafectaciones:

- Por cancelar sus unidades de participación del Fondo Bursátil a cambio de recibir los valores o instrumentos emitidos por la República del Perú[7].
- Dichos instrumentos recibidos pueden ser, vendidos por el inversionista en el mercado, operaciones que también se encuentran inafectas[8].

En este sentido bajo este esquema la ganancia realizada estaría inafecta del impuesto a la renta. Al respecto, estas operaciones en el mercado primario sólo pueden ser llevadas a cabo por inversionistas institucionales, ya que conforme a las regulaciones se requiere un mínimo de unidades de participación para solicitar la redención o cancelación[9], y en la práctica financiera internacional implica un mínimo entre 25,000 y 200,000 unidades de participación[10].Por lo tanto, podría existir un trato tributario diferenciado, entre inversionistas minoristas como personas naturales que utilizarían principalmente el mercado secundario, e inversionistas institucionales quienes tendrían la capacidad para aprovechar el proceso en el mercado primario.

En atención a lo antes señalado, se requiere brindar un trato igualitario entre la inafectación de las ganancias de instrumentos emitidos por la República del Perú y las ganancias por las enajenaciones de cuotas de participación de los Fondos Bursátiles que tengan como subyacentes dichos instrumentos; de esta manera, el inversionista que negocia unidades de participación de este Fondo Bursátil en un mercado secundario podría tener el mismo tratamiento del impuesto a la renta

[5] Establece como uno de los requisitos para aplicar la exoneración que los valores cumplan con tener presencia bursátil.
[6] La exoneración aplica hasta las primeras cien (100) Unidades Impositivas Tributarias (UIT) de la ganancia de capital generada en cada ejercicio gravable.
[7] El acápite iii del inciso h) del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta señala que constituyen ingresos inafectos los intereses y ganancias de capital provenientes de "la enajenación directa o indirecta de valores que conforman o subyacen los Exchange Traded Fund (ETF) que repliquen índices construidos teniendo como referencia instrumentos de inversión nacionales, cuando dicha enajenación se efectúe para la constitución -entrega de valores a cambio de recibir unidades de los ETF-, cancelación -entrega de unidades de los ETF a cambio de recibir valores de los ETF- o gestión de la cartera de inversiones de los ETF.
[8] Acápite i y ii del inciso h) del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta.
[9] Artículo 190 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 00068-2010 y sus modificatorias.
[10] SIFMA Insights: US ETF Market Structure Primer. Securities Industry and Financial Markets Association. Página 4. https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2018/09/SIFMA-Insights-US-ETF-Primer.pdf

que un inversionista que negocie directamente los instrumentos emitidos por la República del Perú.

No obstante, un tratamiento diferenciado entre las ganancias del Fondo Bursátil y sus instrumentos subyacentes generaría distorsiones en el mercado de capitales y limitaría el desarrollo y fomento de la utilización de este tipo de instrumentos para fortalecer el mercado de deuda pública, dado que se generaría incentivos para que los inversores opten por alternativas con una carga tributaria más favorable, afectando los precios, liquidez y competitividad de los Fondos Bursátiles, desincentivando la participación, especialmente entre inversores minoristas; por otro lado, se crearía incentivos diferenciados, como una tributación más favorable para inversionistas institucionales en el mercado primario.

3. PROPUESTA DE MODIFICACION

De lo señalado anteriormente, resulta necesario que los intereses y ganancias de capital que provienen de las Operaciones de Reporte y los Fondos Bursátiles cuyo subyacente sean **instrumentos emitidos por la República del Perú** gocen del mismo tratamiento tributario que el rendimiento de dicho subyacente, a fin mantener la armonización y homogeneidad con los distintos instrumentos de deuda pública, evitando tratamientos diferenciados.

En este sentido, se propone el siguiente artículo de modificación de la Ley del Impuesto a la Renta:

Artículo XX.- Incorpórese los acápites iv. y v. al inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta, cuyo Texto Único Ordenado ha sido aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF, de acuerdo con el siguiente texto:

"Artículo 18°. - No son sujetos pasivos del impuesto:
(...)
Constituyen ingresos inafectos al impuesto:

(...)
h) Los intereses y ganancias de capital provenientes de:
(...)
iv. Operaciones de Reporte donde los valores que el adquirente recibe del enajenante sean los instrumentos considerados en los acápites i y ii del presente inciso).
v. Enajenación de unidades de participación de Fondos Bursátiles o Exchange Traded Fund (ETF) que tengan como objetivo replicar la rentabilidad de índices, de acceso público, construidos en base a los instrumentos considerados en los acápites i y ii del presente inciso h)."

4. BENEFICIOS

El tratamiento tributario igualitario impactará positivamente en el desempeño de los instrumentos financieros que el Tesoro Público viene implementando en el marco de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos para fortalecer el mercado de deuda pública.

De las Operaciones de Reporte

El impacto en el mercado de deuda pública de estas operaciones que se realicen con subyacente de instrumentos emitidos por la República del Perú permite:

- **Promover la negociación en el mercado secundario**: Se logra un mayor volumen de negociación al incrementar la demanda y oferta de títulos valores.
- **Mejorar la liquidación de las operaciones con bonos soberanos**: a través de las Operaciones de Reporte, se logra un adecuado cumplimiento en las liquidaciones de las negociaciones con bonos soberanos, disminuyendo la probabilidad de incumplimiento o atrasos en la liquidación de las operaciones, aspectos que permiten a los Creadores de Mercado de deuda pública desempeñar adecuadamente sus funciones.
- **Dinamizar el mercado de capitales:** se brinda una alternativa para adquirir fondeo y valores, permitiendo adicionalmente la creación de nuevos instrumentos derivados, lo cual favorece la competencia y eficiencia del mercado de capitales.

Las Operaciones de Reporte cumplen un rol importante en el desarrollo del mercado de capitales, al contribuir con la liquidez de los instrumentos emitidos por el Gobierno, los mismos que son utilizados en las operaciones de Reporte como subyacente; además, dichas operaciones permiten los Creadores de Mercado (intermediarios) manejar eficientemente sus balances, financiar y cubrir sus necesidades de valores[11]. Asimismo, las Operaciones de Reporte en la modalidad de Transferencia Temporal de Valores (Préstamo de Valores) permiten minimizar el riesgo de los Creadores de Mercado en el cumplimiento de su obligación de brindar precios y valores con un alto grado de confianza[12].

El desarrollo del mercado de Operaciones de Reporte ha sido objeto de análisis por parte de organismos internacionales como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la Corporación Financiera Internacional (Grupo Banco Mundial), el cual ha recomendado al Ministerio de Economía y Finanzas y a los entes reguladores que continúen los esfuerzos de tener un mercado de Operaciones de Reporte que funcionen adecuadamente[13], en la misma línea el Banco Central de Reserva del Perú recomienda promover el desarrollo de estas operaciones, dada la necesidad de atender problemas de poca profundidad y baja liquidez identificados en el mercado de capitales peruano[14].

En particular, las Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores, contribuyen a incrementar la liquidez de los títulos de deuda soberana, y constituyen una herramienta que, entre otros beneficios, otorga la posibilidad de evitar el incumplimiento en la liquidación de operaciones con bonos soberanos.

[11] World Bank Group (2019). Practical Guide on the Potential of Capital Markets Development in Small Economies. Finance, Competitiveness & Innovation. Página 25

[12] World Bank Group (2015). Securities Lending and Related Standing Facilities. Background Note. Global Finance & Markets - Goverment Bond Markets Advisory Services. Páginas 3-4.

[13] The World Bank (2016). Country Partnership Strategy for the Republica of Peru. International Bank for Reconstruction and Development and International Finance Corporation. Página 114

[14] Banco Central de Reserva del Perú (2020). Diagnóstico y Propuestas para Desarrollar el Mercado de Capitales. Revista Moneda N° 181 – Mercado de Capitales. Página 15

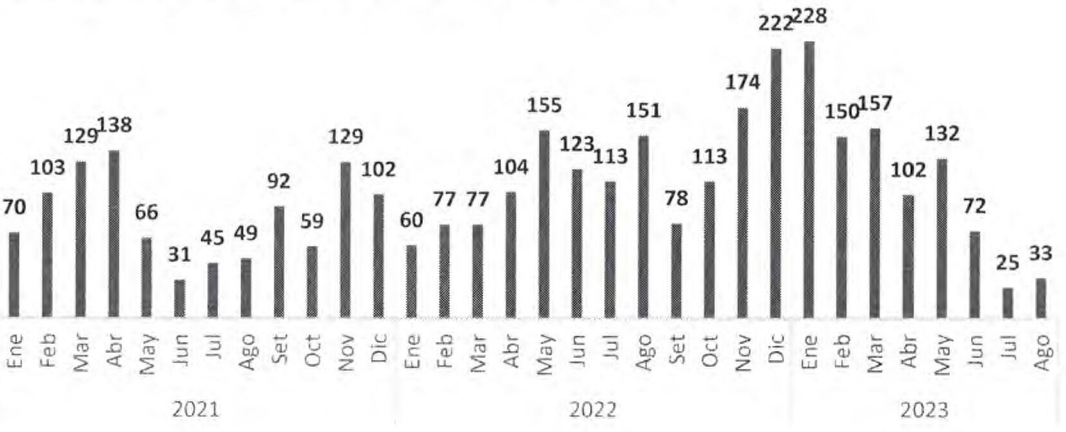
Al respecto, se evidencia que el mercado local de bonos soberanos al no contar con un mercado de Operaciones de Reporte desarrollado, se enfrenta al riesgo de incumplimiento en las liquidaciones por no contar con los valores oportunamente, el cual es bastante elevado, perjudicando así la operatividad y funcionamiento adecuado del mercado de deuda pública.

En caso de que una contraparte no cuente con los valores para cerrar la operación en la fecha establecida para la liquidación, las prácticas de mercado permiten que las partes, de mutuo acuerdo, realicen una "ampliación" de operaciones con lo cual extienden el plazo para la liquidación de las operaciones a un plazo mayor al originalmente pactado. Dicha "ampliación" implica que las parte incurran en mayores costos, y además deban atender problemas operativos derivados de las fallas en la liquidación de las operaciones.

En este sentido, se puede apreciar que la cantidad y montos de las operaciones "ampliadas", se han ido incrementando en los últimos años. En particular, para el año 2023, desde enero hasta agosto, se han tenido que ampliar 899 operaciones que representan un monto de S/ 3 734 millones, situación que se evitaría con la adecuada implementación de Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores.

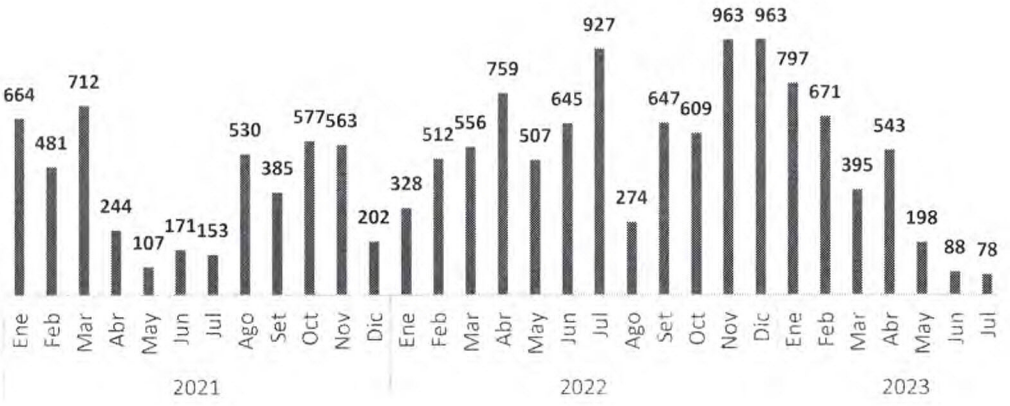
Un tratamiento tributario igualitario de las ganancias e intereses de las Operaciones de Reporte con los instrumentos emitidos por la República del Perú sería esencial para mitigar posibles distorsiones tributarias, reduciendo cargas impositivas adicionales que podrían desincentivar este tipo de operaciones que mejoran el desarrollo del mercado financiero local, afectando la eficiencia y liquidez del mercado, y aumentando la prevalencia de operaciones "ampliadas", que, como se evidencia, generan mayores costos y problemas operativos.

Gráfico 1: Cantidad de "Operaciones Ampliadas"



Fuente: CAVALI

Gráfico 2: Monto de "Operaciones Ampliadas" (en millones de soles)



Fuente: CAVALI

De los Fondos Bursátiles

Los Fondos Bursátiles que tienen como subyacente los instrumentos emitidos por la República del Perú contribuyen a fortalecer el mercado de deuda pública dado que permiten:

- **Diversificar y ampliar la base de inversionistas**: Se lograría otorgar a inversionistas institucionales, personas jurídicas y naturales una nueva alternativa de inversión con un nivel de riesgo de crédito bajo y con menores costos. Esta oferta favorece la competencia y eficiencia del mercado de capitales.
- **Promover la liquidez en el mercado secundario**: Se logra un mayor volumen de negociación por el rebalanceo de los Fondos Bursátiles, y por la creación y redención de unidades de participación ya que el Gestor del Fondo Bursátil deberá realizar operaciones de compra y/o venta en el mercado secundario de deuda pública.
- **Genera mayor demanda en el mercado primario**: el Gestor del Fondo Bursátil podrá recurrir al mercado primario para comprar bonos a fin de replicar adecuadamente el índice de referencia.

Al respecto, se estima que no sólo inversionistas institucionales[15] participarían en este tipo de instrumento financiero, sino además inversionistas minoristas, lo cual promovería la ampliación de la base de inversionistas de instrumentos emitidos por la República del Perú, fortaleciendo el mercado de deuda pública. Al respecto, se observa que el número de cuentas en CAVALI que invierten o han invertido en el mercado de capitales peruano es de 302 000 titulares

[15] De acuerdo al Anexo 1, Inversionistas Institucionales, comprenden como tales a bancos, financieras, compañías de seguros, de conformidad con el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobada por Resolución SMV 021-2013-SMV-01.

residentes y 3 000 no residentes[16]. Por otro lado, el número de personas naturales que mantiene posición en instrumentos emitidos por la República del Perú es de 109, al cierre de octubre de 2023. En ese sentido, se observa que existiría, potencialmente, una mayor cantidad de inversionistas minoristas que accederían a instrumentos emitidos por la República del Perú, a través de un Fondo Bursátil cotizado en Bolsa en el mercado de capitales local, en vez de realizarlo directamente.

Considerando la experiencia de la región, en mayo de 2020, se puede observar que el Fondo Bursátil de bonos emitidos por la República de Brasil contribuyó a diversificar su base de inversionistas; al respecto la participación directa de inversionistas minoritarios en bonos emitidos por el Gobierno de Brasil fue menor al 5%[17], mientras que la participación de los referidos inversionistas en el Fondo Bursátil fue de 36%[18].

En el caso de Perú, el porcentaje de participación directa de personas naturales en bonos emitidos por la República del Perú ascendió a 0.03%[19], al cierre de octubre de 2023, por lo que, los fondos bursátiles contribuirían a ampliar la base de inversionistas.

Del fortalecimiento del mercado de deuda pública

De acuerdo con el Banco Mundial[20], el desarrollo y fortalecimiento del mercado de deuda pública proporciona una serie de beneficios. A nivel macroeconómico, un mercado líquido de deuda pública proporciona una vía para la financiación de los déficits presupuestarios, fortalece la transmisión e implementación de la política monetaria, ayuda a los gobiernos a reducir su exposición a los riesgos cambiarios y otros riesgos financieros, reduce los costos del servicio de la deuda en el mediano y largo plazo mediante el desarrollo de un mercado profundo y líquido para los títulos emitidos por el Gobierno. A nivel microeconómico, el desarrollo del mercado de deuda pública puede aumentar la estabilidad financiera general, mejorar la intermediación financiera, introducir nuevos productos financieros, entre otros.

Asimismo, según Silva y Velandia-Rubiano[21] (2010), ciertos mercados emergentes que ajustaron la composición de su deuda pública hacia emisiones en moneda local, fortaleciendo su mercado de deuda pública, mejorando sus fundamentos macroeconómicos, lograron evitar los embates de la crisis financiera global del 2007-2008. En línea con lo señalado anteriormente, Creehan[22] (2015) argumenta que el desarrollo del mercado de deuda pública

[16] Perú. Documento de Apoyo para el Desarrollo de una Hoja de Ruta para fortalecer el rol del mercado de valores de cara al financiamiento del sector corporativo. Grupo Banco Mundial. Página 27.
[17] Secretaria do Tesouro Nacional (2020). Monthly Report Federal Public Debt May. Página 13. https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:33398
[18] World Bank Group (2020). The World Bank's Issuer-Driven Exchange Traded Fund Program. Oportunities to support capital markets development in emerging markets. Página 27. https://documents1.worldbank.org/curated/en/427631603461044384/pdf/The-World-Bank-s-Issuer-Driven-Exchange-Traded-Fund-Program.pdf
[19] MEF. Resumen General de Tenencias de Bonos Soberanos. Octubre de 2023. https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/mercado/tenencia_bono311023.pdf
[20] The World Bank (2001). Developing Government Bond Markets. A Handbook. Chapter 1.
[21] Anderson, Phillip R. D., Anderson Caputo Silva, and Antonio Velandia-Rubiano (2010). "Public Debt Management in Emerging Market Economies: Has This Time Been Different?".
[22] Creehan, Sean. 2015. "Developing Local Currency Bond Markets can Help Insulate Asia from Volatility," Pacific Exchange (blog), October 2, 2015

puede ayudar a proteger a los mercados emergentes de la volatilidad en los mercados de capitales globales, las salidas de capital y la volatilidad en los tipos de cambio, evitando así mayores costos de servicio de la deuda.

III. ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LA VIGENCIA DE LA NORMA EN LA LEGISLACIÓN NACIONAL

Conforme al numeral 3.2 del artículo 14 del Reglamento que establece disposiciones relativas a la publicidad, publicación de Proyectos Normativos y difusión de Normas Legales de carácter general, aprobado mediante Decreto Supremo N° 001-2009-JUS, se exceptúa de la prepublicación cuando la entidad por razones debidamente fundamentadas considere que la prepublicación de la norma es impracticable, innecesaria o contraria a la seguridad o al interés público. En el presente caso, al ser una norma de carácter tributario que armoniza el tratamiento tributario para evitar distorsiones entre instrumentos financieros similares y fortalecer el mercado de deuda pública, su prepublicación resultaría innecesaria.

La propuesta normativa conlleva la modificación del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta mediante la incorporación de los acápites iv) y v) al inciso h).

IV. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO (AIR Ex ANTE) Y ANÁLISIS DE IMPACTO CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LA NORMA

La presente Ley se encuentra exceptuada de la aplicación del Análisis de Impacto Regulatorio (AIR) Ex Ante, toda vez que está comprendida en el supuesto del inciso 7 del numeral 28.1 del artículo 28 del Reglamento que desarrolla el Marco Institucional que rige el Proceso de Mejora de la Calidad Regulatoria y establece los Lineamientos Generales para la aplicación del Análisis de Impacto Regulatorio Ex Ante, aprobado mediante Decreto Supremo N° 063-2021-PCM, el cual establece que "las disposiciones normativas y los procedimientos administrativos de naturaleza tributaria", no se encuentran comprendidos en el AIR Ex Ante.

V. ANÁLISIS CUANTITATIVO DE LA NORMA

La presente propuesta de incorporación de los acápites iv) y v) al inciso h) del tercer párrafo del artículo 18 de la Ley del Impuesto a la Renta no genera gastos adicionales al Tesoro Público, y permite mantener homogeneidad y armonización entre los diversos instrumentos financieros que favorecen el desarrollo del mercado de deuda pública. Asimismo, no genera ningún impacto negativo en la recaudación, dado que, a la fecha, no existirían ingresos tributarios por estos conceptos[23]. En este sentido, la propuesta busca garantizar la equidad en el

[23] Las únicas operaciones de reporte con subyacente de instrumentos emitidos por la República del Perú que se realizan en el mercado peruano, en el marco de Ley N° 30052, Ley de las Operaciones de Reporte, los realiza el Banco Central de Reserva del Perú-BCRP (Circular 016-2020-BCRP). Los intereses de dichas operaciones tienen como beneficiario al BCRP, por lo que no existe ingresos tributarios por dichas operaciones, considerando que las entidades del sector público nacional como el BCRP no son sujetos pasivos del impuesto a la renta, conforme al inciso a) del artículo 18 de la LIR. Por otro lado, a la fecha, de conformidad con el registro de la Superintendencia del Mercado de Valores, no se tiene en circulación ningún Fondo Bursátil con subyacente de instrumentos emitidos por la República del Perú.

tratamiento tributario, que tiene impacto en la población en general, evitando un trato diferenciado.

VI. ALINEACIÓN CON OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA PÚBLICA

La Administración Financiera del Sector Público, según lo dispuesto en el Decreto Legislativo 1436, está conformada entre otros, por el Sistema Nacional de Tesorería. Al respecto, el Decreto Legislativo N°1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, señala en su artículo 12 que la Gestión Integral de Activos y Pasivos Financieros del Sector Público No Financiero es un componente esencial dentro del proceso de Gestión de Recursos Públicos de la Administración Financiera del Sector Público. En este contexto, se formula anualmente la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos Financieros del Sector Público No Financiero, el cual, según el Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027, resulta relevante para la sostenibilidad fiscal, siendo esta una condición fundamental y necesaria para que la política fiscal tenga efectos positivos sobre la economía y el bienestar de los ciudadanos[24].

En este sentido, la "Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026", aprobada por la Resolución Ministerial N° 309-2022-EF/52, señala entre sus acciones estratégicas para fortalecer la gestión de la deuda pública, la implementación de los Fondos Bursátiles y de las Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores (también conocidas como Préstamo de Valores) utilizando instrumentos de deuda pública[25].

(https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_Resumen?data=449FDEE27E899C5457A6325856F69511E842AC7C0A).

[24] Ministerio de Economía y Finanzas (2023). Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027. Páginas 140-142.

[25] Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023 – 2026. Página 49.