"ANALISIS DE LAS EXENCIONES IMPOSITIVAS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y PROPUESTA DE REFORMAS TRIBUTARIAS SEGÚN MODELOS EXTERNOS"

Lourdes Romero Granados[1]
Mariela Méndez Prado[2]

[1]Economista con Mención en Gestión Empresarial especializada en Finanzas 2007
[2]Directora de Tesis, Economista con Mención en Gestión Empresarial especializada en Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral 1999, Masterado España, Universitat Pompeu Fabra 2002, Profesora de ESPOL desde 2002., smendez@espol.edu.ec

RESUMEN

Este trabajo consiste en el análisis de las exenciones tributarias establecidas en la primera Ley de Mercado de Valores ecuatoriano y cómo éstas contribuyeron al desarrollo e incremento de las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores del país; para ello fue necesario conocer las reformas en el ámbito tributario que afectaron directamente a la Ley del Mercado de Valores y que establecían o derogaban los incentivos tributarios.

Adicional se expone como referencia el caso del Mercado de Valores Chileno con una breve descripción de la evolución de sus leyes referentes al mercado de valores y a los incentivos de tipo tributario que ellos aplicaron con el fin de fomentar el crecimiento de dicho mercado.

Se incluye además dos propuestas de incentivos tributarios enfocadas a fomentar el incremento de las transacciones en el mercado de renta variable; la primera propuesta está dirigida hacia la inversión extranjera en el país y afecta directamente a los beneficios que reciben los extranjeros por las inversiones realizadas en territorio ecuatoriano; y otra, dirigida hacia empresas locales que aún no cotizan en las Bolsas de Valores.

ABSTRACT

This work consist in the analysis of the tax exemptions established in the first Ecuadorian Stock Exchange Law and how they contribute to the development and increase of the negotiations realizes in the Stock Market of the country; in order to do this it was necessary to how the reforms in the tributary field that directly affected the Stock Exchange Law and which established or revoked the tributary incentives.

In addition, it is shown as reference, the Chilean Stock Market with a short description of the evolution of this law, regarding the stock market and the tributary incentives they applied in order to promote the growth of such market.

It also includes, two proposals for tributary incentives, focused in promoting the increase of transactions in the variable rate market: the first proposal is directed to the

foreign investment in the country and it affects directly to the benefits the foreigners receive for the investment made in Ecuadorian territory; and the other is directed towards the local enterprises which do not quote in the Stock Market.

INTRODUCCIÓN

Para la mayoría de los países latinoamericanos son varios los factores que afectan al desarrollo y crecimiento del mercado de valores; por lo cual se distinguen dos tipos de problemas[1]: los de tipo coyuntural que son aquellos relacionados con acontecimientos del momento, por ejemplo crisis financieras, volatilidad en mercados financieros internacionales, variación en las tasas de interés; y los de tipo estructural que se refieren a la estructura del mercado donde se efectúan las operaciones, entre los problemas de este tipo se encuentra la rivalidad de la actividad bancaria con la actividad bursátil y la cultura bursátil insuficiente.

Actualmente el mercado de valores ecuatoriano no se ha desarrollado eficientemente debido, principalmente, a la falta de cultura bursátil (problema de tipo estructural); es decir: por un lado los individuos con recursos excedentes se convierten en ahorristas pues el sistema bancario ha canalizado la información de tal forma que sean ellos los únicos receptores de dichos recursos, evitando así que éstos sean invertidos en el mercado de valores. Por otro lado, está la falta de promoción del mercado de valores sobre los beneficios que pueden recibir los individuos al invertir sus recursos en la adquisición de acciones, bonos y demás títulos valores; cabe resaltar que dicha promoción también debe ser dirigida hacia las empresas; la mayor parte de las empresas que funcionan en el Ecuador son de patrimonios familiares con capitales cerrados al mercado de valores pues no conocen los beneficios que conllevan inscribirse y participar en el mercado.

A pesar de que son varios los trabajos que se han realizado sobre los factores que afectan al crecimiento y desarrollo del mercado de valores, en la mayoría de ellos se cita como factor fundamental la intervención del Gobierno en el establecimiento de incentivos tributarios para la formación de una cultura bursátil que propicie y garantice la realización de transacciones en el mercado de valores.

El Mercado de Valores ecuatoriano en la actualidad no se encuentra lo suficientemente desarrollado en comparación con los mercados de los demás países de la región; por lo que es necesario analizar mecanismos que fomenten su desarrollo; en el caso ecuatoriano, es evidente la necesidad de reestablecer los incentivos tributarios que se estipularon en la primera Ley del mercado de valores; así como también, la inclusión de nuevas reformas tributarias que incentiven tanto a los inversionista para que canalicen sus recursos hacia la inversión productiva; y a las empresas para que se inscriban en el mercado de valores favoreciendo al crecimiento de éste.

CONTENIDO

La creación en el Ecuador de las bolsas de valores constituyó un proyecto impulsado por la necesidad de proveer a los comerciantes una forma de distribuir la riqueza, promover el ahorro interno para canalizarlo a las actividades productivas[2].

Las políticas tributarias adoptadas por el Gobierno ecuatoriano en la actualidad no contemplan ningún tipo de incentivos que propicien el incremento de la actividad bursátil; en el año de 1993, cuando se expidió la Ley de Mercado de Valores se establecieron incentivos de tipo tributario para fomentar este mercado, pero con el transcurso de los años, estos incentivos se fueron eliminando mediante reformas tanto a la Ley de Mercado de Valores como también a la Ley de Régimen Tributario Interno.

Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano

El 28 de Mayo de 1993 se expide la primera Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano, fue elaborado con la finalidad de determinar regulaciones y reglamentos que permitan el desenvolvimiento normal de los participantes del mercado; esta Ley contenía un capítulo dirigido al establecimiento de incentivos tributarios encaminados a fomentar el desarrollo del Mercado de Valores. Esta ley cumplió su objetivo; en el año de su expedición pues el monto negociado aumentó en un 170% en dólares y en 1994 fue un incremento aún mayor, 305,27% en dólares.[3], este impulso de la Ley de Mercado de Valores brindó nuevas oportunidades de inversiones y negocios dentro del país.

Luego de varias reformas que sufrió la Ley de Mercado de Valores ecuatoriano, se derogaron varias de las exenciones originales; actualmente se encuentran vigentes las siguientes exenciones:

Tabla I – Exenciones tributarias vigentes

Exoneraciones en la Ley del Mercado de Valores (Imp. Renta)	**Exoneraciones en la Ley de Régimen Tributario Interno (Imp. Renta)**
Las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos financieros distribuidos por los fondos de inversión y fideicomisos de inversión a sus beneficiarios.	Rendimientos de los títulos valores emitidos por Instituciones públicas y las instituciones de derecho público legalmente autorizadas.
Las ganancias o utilidades, sean cuales fueren las fuentes de que provengan, que distribuyan los fondos de inversión.	Los dividendos y utilidades calculados después del pago del impuesto a la renta.
Las ganancias de capital provenientes de la compra venta de valores y de acciones, participaciones y derechos de sociedades	Los intereses que generen las cédulas hipotecarias, bonos de garantía y bonos de prenda.
Procesos de titularización: transferencia de dominio	

Comportamiento de las transacciones del mercado de valores ecuatoriano

A partir de 1993, varios documentos empezaron a negociarse en la Bolsa de Valores con las regulaciones establecidas, otros en cambio, se empezaron a negociar en años posteriores.

De acuerdo a las características de cada documento, las leyes establecieron exenciones a manera de incentivos para fomentar las negociaciones en el mercado de valores.

Lo establecido en las Leyes principalmente afectaba a los documentos que se detallan a continuación exonerándolos del pago del Impuesto a la Renta sobre los rendimientos que percibían:

- Acciones
- Obligaciones
- Cédulas Hipotecarias
- Certificado de depósito a la vista
- Letras de cambio
- Bonos

En el caso de las Acciones podemos notar que los mayores niveles de negociación se encuentra en el periodo comprendido entre 1993 y 1997, esto es coherente con el periodo de vigencia de las exenciones previo a la primera reforma que sufriría esta ley en 1998; a pesar de que durante el año de 1995 el país afrontó el conflicto armado con el país vecino Perú, este hecho afectó a la economía ecuatoriana de tal forma que el PIB se incrementó solo en 1,622 millones de dólares, un valor inferior al incremento que sufriera en 1994 (8,017 millones); sin embargo los factores que incidieron en el crecimiento del PIB no parecen haber afectado al mercado de valores puesto que en 1995 es el año donde se registraron el mayor número de negociaciones de acciones en la Bolsa de Valores representando el 34.29% del total negociado en el periodo de análisis 1993-2005.

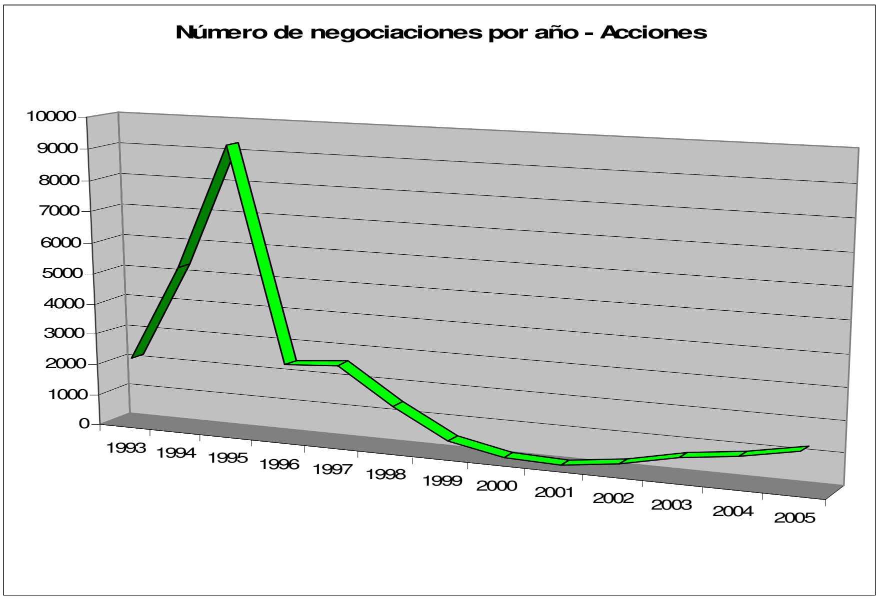

Figura 1 – Nivel de negociaciones de acciones

Para el caso de las negociaciones de las obligaciones, éstas también se vieron influenciadas por las exenciones descritas en la Ley del Mercado de Valores; al encontrarse exentos del pago del impuesto a la Renta los intereses que generen las

Obligaciones emitidas por cualquier sociedad sujeta al control de la Superintendencia de Compañías; dentro del periodo 1993 – 1998 las obligaciones muestran un nivel de negociaciones superior en comparación con los años posteriores alcanzando el máximo nivel en el año 1997 con el 20.63% sobre total negociado en el periodo de 1993 - 2005 (Ver Anexo 14).; sin embargo esta concentración de negociaciones en el periodo de vigencia de las exenciones también se debe a que en dicho periodo las tasas a las que estaban sujetas estos documentos fluctuaban entre el 22% y el 55.87%[4].

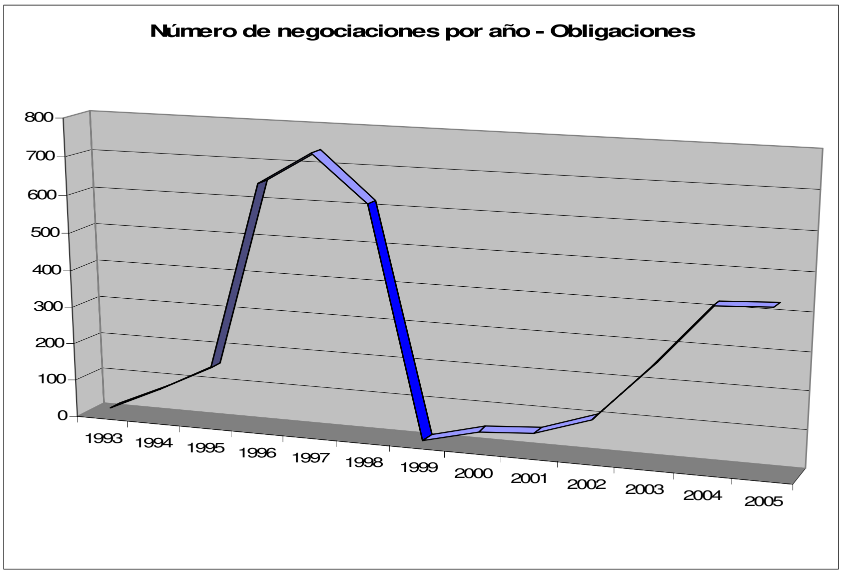

Figura 2 – Nivel de negociaciones de obligaciones

Lo mismo se aplica para el caso de las Letras de Cambio, este documento tuvo un comportamiento similar al de las Obligaciones, aunque su nivel transado es inferior al de las Obligaciones; es decir, cierta concentración de negociaciones para el periodo de vigencia de las exenciones y una disminución no muy acentuada para los años posteriores. De igual forma el mayor nivel negociado se encuentra en el año 1997, año previo a la derogación de ciertas reformas.

En el caso de los Bonos, la totalidad de los documentos de este tipo que se negocian en la Bolsa de Valores corresponden a aquellos emitidos por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento de este documento no guarda relación con el establecimiento o vigencia de los incentivos tributarios; por el contrario el comportamiento de las negociaciones guarda relación con las decisiones tomadas por los Gobiernos de turno con respecto al servicio de la deuda externa, por este motivo es que se muestra un alto número de negociaciones durante los años 1996 y 1997 por cuanto en este periodo se destinó alrededor del 12.06%[5] del PIB para el cubrir los pagos de la deuda externa que representa un porcentaje elevado en comparación a lo que se destinó el mismo año a la inversión social (1.45%).

De igual manera, las negociaciones de los Bonos se incrementan a finales del 1999, debido a que en agosto de ese año el Estado declara la moratoria de los Bonos Brady y Eurobonos y establece una nueva fórmula, la creación de los Bonos Global lo cual garantiza una amplia gama de beneficios a los tenedores de dichos bonos como por ejemplo el destinar el 70% de los ingresos petroleros al servicio de la deuda externa lo cual originó una elevada cotización de los papeles de la deuda externa ecuatoriana, por lo que en 1999 se encuentra el mayor nivel de negaciones alcanzando el 56.57% del total negociado en el periodo 1993 – 2005.

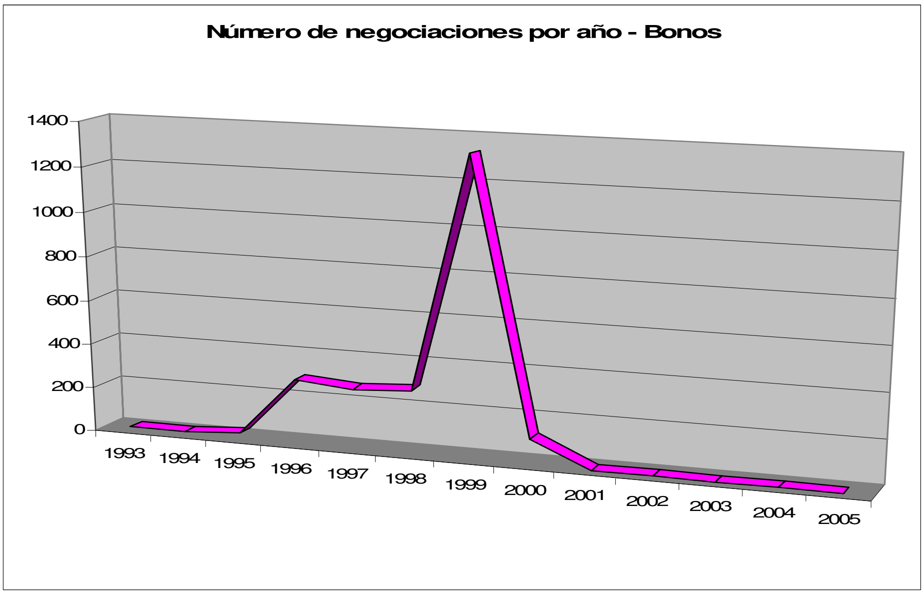

Figura 3 – Nivel de negociaciones de bonos

Para el caso de los Certificados de Depósitos a la Vista; a diferencia de la mayoría de los documentos negociados en la Bolsa de Valores, los certificados de depósitos a la vista no se encuentran afectados por las reformas que sufrió la Ley del Mercado de Valores ni la Ley de Régimen Tributario Interno.

Los certificados de depósitos a la vista, aunque presentan varias negociaciones en el periodo comprendido entre los años 1996 – 1998, tiene una concentración de gran volumen de negociaciones en los años 1999 y 2000 alcanzando en este último año un nivel de 82.63% del total negociado en trece años (Ver Anexo 17); esto se debe a que a en marzo de 1999 se establece la congelación de depósitos bancarios dando inicio a la mayor crisis bancaria del país, con el cierre de instituciones financieras representativas; esto llevo a que dichas instituciones, al no poder entregar a sus clientes el total de sus depósitos en numerario, emitieran documentos que certificaran la totalidad de los depósitos; por tal motivo muchos de los acreedores que poseían dicho documento, se vieron obligados a negociarlos en la Bolsa de Valores para obtener dinero efectivo; en muchos casos éstos se negociaron por valores menores a lo que representaba el documento.

A finales del 2001 las negociaciones de los Certificados de Depósitos a la Vista disminuyeron de forma considerable de tal forma que el nivel negociado se sitúa en el 2.75% del total negociado, varias de las razones radican en que se empezó con la recuperación de la cartera vencida de las instituciones financieras cerradas y con ello se comenzaron a establecer cronogramas de pago para los tenedores de los certificados de depósito.

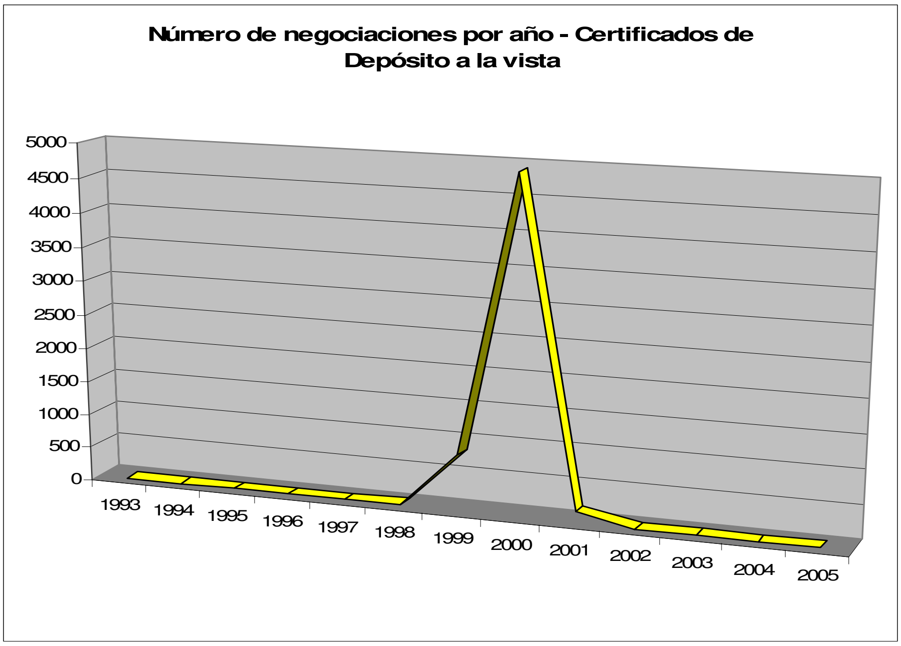

Figura 4 – Nivel de negociaciones de certificado de depósitos a la vista.

Otros Casos

A continuación se detallan los diversos tipos de incentivos tributarios que han adoptado varios países para contribuir a la expansión del Mercado de Valores

Tabla 2 – Exenciones tributarias en otros países.

Brasil	Exentos del Impuesto a la Renta: - Ganancias de capital - Dividendos para inversionistas extranjeros
México	Exentos del Impuesto a la Renta: - Beneficios de inversiones en renta variable (dividendos) para locales y extranjeros.
Costa Rica	Exentos del Impuesto a la renta: - Ganancias de capital (locales) Exentos de toda tributación (extranjeros)
Portugal	Exenciones para inversionistas extranjeros – rendimientos de algunas emisiones de deuda pública

Argentina	Exentos del Impuesto a la Renta: - Beneficios de inversiones en renta fija y variable (solo para inversionistas institucionales.
Perú	Exentos del Impuesto a la Renta: - Ganancias de capital (valores mobiliarios, títulos en divisas, certificados de participación en fondos de inversión). - Dividendos Exentos del Impuesto sobre Ventas: Intereses generados por bonos emitidos por empresas constituidas en el país.
Bolivia	Exentas del Impuesto a la Renta (Utilidades) e Impuesto al Valor Agregado: - Ganancias de capital en títulos de renta variable. - Ganancias de capital remesadas al exterior.

Chile considera al mercado de valores como el lugar donde convergen el ahorro y la inversión[6]; conocen que la adecuada asignación del ahorro no se da de forma espontánea sino que es necesario la implementación de una marco normativo y legal que proporcione confianza, liquidez, transparencia a los inversionistas y sobre todo que reduzca las distorsiones entre las distintas alternativas de inversión; por ello fue necesario realizar cambios importantes a la legislación chilena y reformas al mercado de capitales con la finalidad de profundizar dicho mercado; a continuación se detallan dichas reformas:

- Ley 19.075 o más conocida como la Ley Opas
- Reforma al mercado de capitales – MK1

Estas dos reformas contribuyeron en los siguientes aspectos tales como: mayor protección a los accionistas minoritarios, fortalecer el control interno de empresas que coticen en bolsa, impulsar la emisión de bonos de corto plazo y bonos subordinados (bancos), fomentar el ahorro voluntario, contribuir a la desregulación de compañías de seguros y de administración de fondos, incentivos tributarios a las operaciones en bolsa (productos agrícolas) e incrementar la igualdad tributaria a operaciones transfronterizas[7].

Reformas propuestas

- Incentivos para la inversión extrajera

  Actualmente los beneficios que perciben los extranjeros por las inversiones que realizan en el país están sujetos a la retención en la fuente con un porcentaje del 25%; la propuesta funciona a manera de descuento previo a la aplicación de la retención en la fuente del 25%; el porcentaje de descuento o de disminución de la base imponible guardaría relación con el porcentaje de utilidades que se reinvirtieron en el año anterior.

  La propuesta se basa en que la disminución o descuento en la base sería como una gratificación al inversionista extranjero de que las ganancias generadas se queden dentro del país o al menos una mayor proporción de dichas ganancias se reinviertan; es decir, a mayor porcentaje de reinversión mayor será la disminución de la base sobre la cual se calcula la retención, generando así mayores beneficios y ganancias para los inversionistas extranjeros.

- Incentivos a la inversión local

  Esta propuesta está encaminada a establecer un incentivo tributario a la apertura del capital de una empresa al mercado bursátil mediante la emisión de acciones; si una empresa elige realizar una emisión de acciones que represente un determinado porcentaje del capital que mantiene la empresa, la base imponible sobre la cual se calculará el impuesto a la renta se verá disminuida en dicho porcentaje; sobre el valor restante de la base se podría aplicar dos formas de exenciones:
  - ✓ Exoneración del pago del impuesto a la renta sobre dicho valor
  - ✓ Aplicación de un porcentaje inferior de impuesto a la renta (como ocurre en la reinversión de utilidades).

CONCLUSIONES

- Las exenciones tributarias planteadas en la ley no han tenido impacto en el desarrollo del Mercado de Valores en general, por cuanto el comportamiento varios documentos que se transan en el mercado se vieron influenciados por la aplicación de dichas reformas; en cambio, el comportamiento de otros documentos es independiente de que si las exenciones estén vigentes o no, como es el caso de los Certificados de depósitos a la vista; ó, se afectan levemente por dichas exenciones.

- El mercado de valores ecuatoriano no está lo suficientemente desarrollado en comparación a otros países de la región

- A pesar de existir exenciones tributarias claramente estipuladas en la Ley del Mercado de Valores, éstas no son suficientes o no han sido bien difundidas en el mercado para promover la inversión y el desarrollo del mercado bursátil.

- El Mercado de Valores ecuatoriano, además de los incentivos ya planteados, necesita difusión de su mecanismo, ventajas y beneficios que ofrece para promover el desarrollo de la Bolsa de Valores.

REFERENCIAS

---

[1] Evolución Económica de México – Octubre de 1999. www.shcp.sse.gob.mx/.../informacion_economica/temas/presentaciones/contenido/documentos/1999/aniq_01.html

[2] L. Romero, "Análisis de las exenciones impositivas para el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y propuesta de reformas tributarias según modelos externos" (Tesis, Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 2007)

[3] http://www.mundobvg.com/esp/institucion/default.htm

[4] Tasa de interés registrada en Febrero de 1996 para Obligaciones emitidas por Compañía Anónima El Universo

[5] A. Acosta, "Ecuador: Deuda externa y migración, una relación incestuosa", Documentación Social No. 126, Cáritas – Madrid, Enero – Marzo 2002.

[6] Clasificadora de riesgo Humphreys Ltda., Reporte especial, www.humphreys.cl/file/boletines_pdf/reportemk2enero06.pdf

[7]Clasificadora de riesgo Humphreys Ltda., Reporte especial, www.humphreys.cl/file/boletines_pdf/reportemk2enero06.pdf