

Estudio Bursátil
Julio/2015

**Impacto del Impuesto sobre la Renta que grava las
inversiones de los no domiciliados en el Mercado de Valores**

Introducción

El artículo 158, inciso primero y cuarto del Código Tributario establece un impuesto del 20 % al rendimiento obtenido por inversionistas no domiciliados en el país, producto de sus inversiones realizadas a través de la Bolsa. El objetivo del presente estudio es conocer el impacto que esta medida ha tenido en el mercado de valores de El Salvador.

Evolución de las inversiones por parte de los no domiciliados a través del Mercado de Valores

Este estudio hace referencia a aquellas emisiones salvadoreñas adquiridas por extranjeros (no domiciliados) y que se encuentran gravadas con este impuesto, tal es el caso de **Certificados de Inversión, Papel Bursátil y valores de Titularización**. **No son sujeto de estudio las emisiones soberanas por estar exentas de todo tipo de impuestos, ni las operaciones de reporto por ser de corto plazo.**

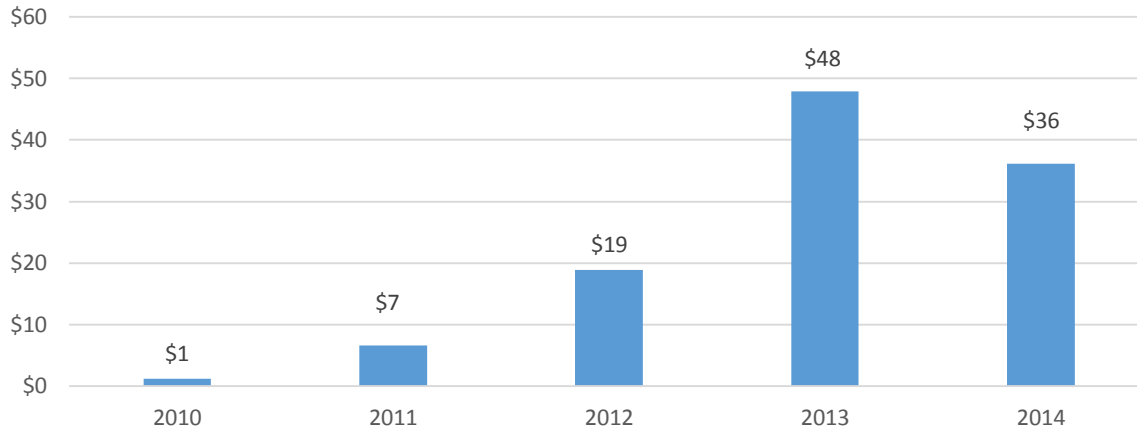
Los instrumentos financieros seleccionados, son de gran importancia para la actividad económica del país por inyectar recursos destinados a:

- Desarrollar proyectos productivos de gran envergadura, principalmente vía Titularizaciones, Certificados de Inversión y en un futuro cercano vía Fondos de Inversión, que proporcionan financiamiento a actividades con efecto multiplicador en la economía, tales como: industria, exportaciones, construcción de restaurantes y hoteles, ampliación de centros educativos, construcción de centros comerciales, financiamiento a mediano y largo plazo para la Banca, entre otros.
- Mejorar la competitividad y desarrollo del país mediante el mejoramiento y modernización de la infraestructura vial y de diversificación de la matriz energética, así como la ampliación del Aeropuerto, la construcción de vivienda popular, y otros grandes proyectos que pueden ser financiados a través del Mercado de Valores.
- Otorgar capital de trabajo a empresas de diversos rubros mediante financiamiento a corto plazo a través de las emisiones de Papel Bursátil.
- Propiciar un mayor financiamiento a las Mypes (Micro y Pequeñas empresas), las cuales representan el 98% del total de establecimientos económicos de El Salvador¹.

¹ Porcentaje de Mypes, con base a cifras del VII Censo Económico 2005, MINEC-DIGESTYC.

Durante el último quinquenio, las inversiones por parte de extranjeros, de emisiones colocadas y negociadas en el mercado salvadoreño han oscilado en un promedio anual de \$22 millones, lo que en sí representa un volumen demasiado bajo para las necesidades de inversión que el país demanda (Ver Gráfica 1).

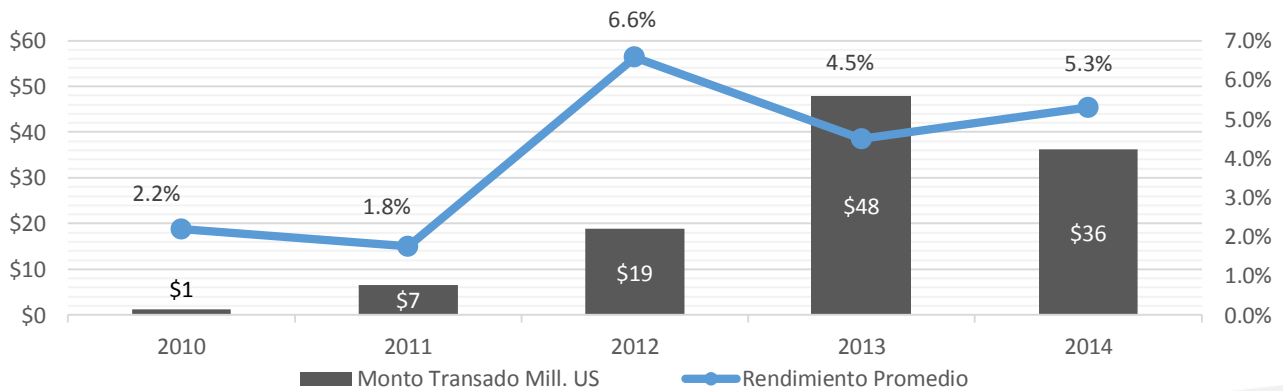
Gráfica 1
Evolución de emisiones Salvadoreñas compradas por extranjeros
Monto transado, Millones de US\$



^{1/}Los montos indican los valores comprados por extranjeros (no domiciliados) siguientes: Certificados de Inversión, Papel Bursátil y Titularizaciones.
Fuente: Elaboración Propia con base al Sistema de Información Bursátil (SIB)

A partir del año 2012, se observa un incremento en los volúmenes invertidos por extranjeros debido al incremento en la rentabilidad ofrecida principalmente por dos Titularizaciones y un Certificado de Inversión (Ver Gráfica 2).

Gráfica 2
Rendimiento promedio de valores locales comprados por extranjeros



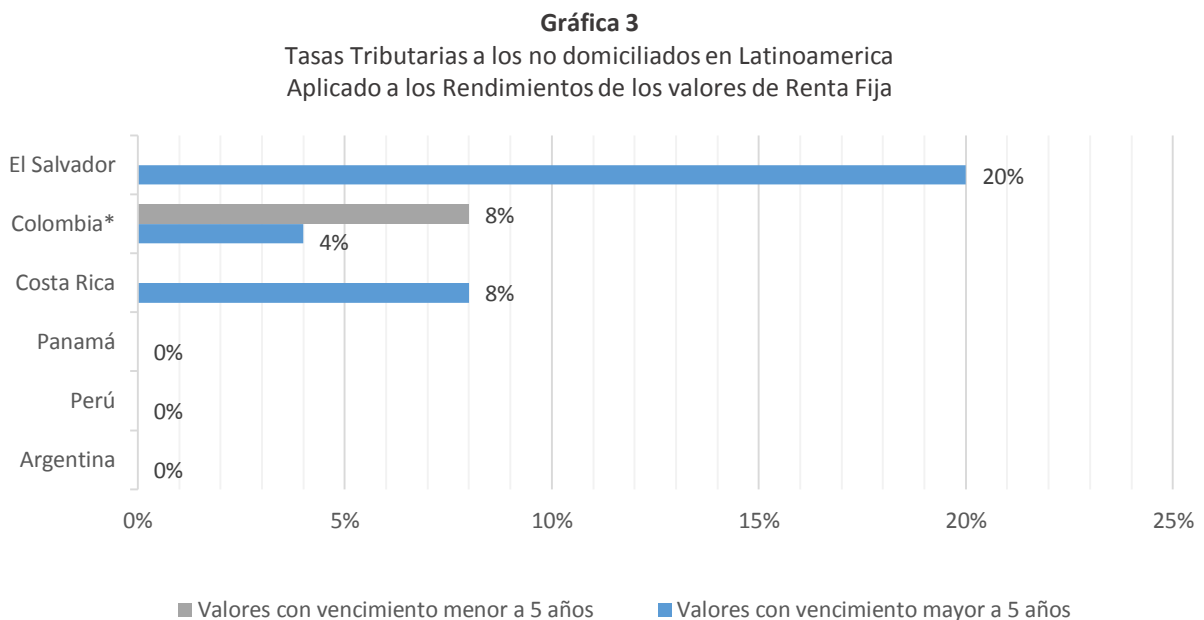
Fuente: Elaboración Propia con base al Sistema de Información Bursátil (SIB)

Impuesto a los no domiciliados en Latinoamérica

Al evaluar la carga tributaria de los no domiciliados en El Salvador con relación a varios puntos de referencia internacional, nos ha permitido comparar en términos de competitividad el estado de las inversiones del país con respecto a otras economías latinoamericanas.

Nuestro país se encuentra en una marcada desventaja competitiva para la atracción de inversiones vía mercado de valores, principalmente frente a nuestros pares de la región (Panamá que está exento de este impuesto 0 %, y Costa Rica que grava en la fuente con el 8 %), lo cual a su vez se convierte en la principal barrera para la concretización de una integración de los mercados bursátiles.

En este sentido, el proyecto de Alianza de Mercados de Centroamérica (AMERCA) por el que las Bolsas de Valores de Panamá, Costa Rica y El Salvador han venido trabajando por más de 5 años, se vuelve prácticamente inviable a razón de la fuerte asimetría arancelaria señalada (Ver Gráfica 3).



En el mercado norteamericano (EUA), no se gravan los rendimientos por inversiones en valores de renta fija, únicamente los dividendos por acciones.

Fuente: Elaboración propia con base al Anuario Estadístico, Fact Book de la Federación Iberoamericana de Bolsas, FIAB, 2015

Impacto sobre los montos negociados al eliminarse el impuesto

Con el propósito de medir el impacto que tendría la eliminación del Impuesto sobre la Renta a los no domiciliados, durante el mes de junio, se realizó un sondeo de opinión a las distintas Casas de Corredores de Bolsa (CCB), y con una muestra del 90 % de las CCB encuestadas, los resultados fueron los siguientes:

Cuadro 2
Inversión Extranjera potencial vía mercado de valores
Montos anuales, Millones de US\$

Situación Actual con Impuesto sobre la Renta del 20 % a los no domiciliados		Escenario estimado con Eliminación del Impuesto	
Monto Mínimo Anual	Monto Máximo Anual	Monto Mínimo	Monto Máximo
\$1,000,000.00	\$48,000,000.00	\$231,000,000.00	\$367,000,000.00

Fuente: Sondeo a Casas de Corredores de Bolsa, con una muestra del 90 %

Durante el último quinquenio, con la estructura tributaria actual, se han observados montos mínimos anuales de inversión de extranjeros, desde \$1 millón en el año 2010 hasta \$48 millones observados en el año 2013.

De acuerdo a estimaciones de las CCB, al eliminarse este impuesto los montos de inversión de extranjeros podrían incrementarse hasta \$367 millones. Además, la cantidad de operaciones se incrementarían sustancialmente al pasar de 7 hasta un máximo estimado de 265.

Cuadro 3
Inversión Extranjera potencial vía mercado de valores
Cantidad de Operaciones Anuales

Situación Actual, cantidad de operaciones con un Impuesto sobre la Renta del 20 % a los no domiciliados		Escenario estimado, cantidad de operaciones adicionales al eliminarse el Impuesto	
Cantidad Mínima	Cantidad Máxima	Cantidad Mínima	Cantidad Máxima
3	7	126	265

Fuente: Sondeo a Casas de Corredores de Bolsa, con una muestra del 90 %

Oportunidades al eliminarse el impuesto

- La iniciativa AMERCA fue anunciada por las bolsas de valores de Costa Rica (BNV), Panamá (BVP) y El Salvador (BVES) en agosto de 2007, como un proyecto para estandarizar las reglas de negociación de los tres mercados. Esta iniciativa pretende ser un mecanismo eficiente de negociación transfronterizo, mediante el cual los intermediarios (CCB) de las tres bolsas puedan operar en cualquiera de ellas, utilizando una plataforma única de negociación.
- La última reforma a la Ley del Mercado de Valores (Art.67 A), le da vida al “operador remoto” bajo la figura de “Intermediarios Bursátiles Extranjeros”, esta figura vendría a impulsar la integración bursátil; sin embargo, al prevalecer estas asimetrías arancelarias nos deja en desventaja con respecto a los países que conforman la alianza (Costa Rica y Panamá).
- Al disminuir las asimetrías arancelarias se generarían las condiciones macroeconómicas que mejoren la competitividad de país, al propiciar una homologación de los estándares del mercado de valores, aplicado en países como Panamá y Costa Rica.

- Con una mayor entrada de recursos extranjeros vía mercado de valores, se podrá dar un mayor financiamiento a los sectores productivos, a las Entidades Autónomas o incluso a un Asocio Público Privado, y como resultado se mejoraría la competitividad del país al propiciar un círculo virtuoso por la mayor generación de inversión y de empleo formal, y por consiguiente se reflejaría en un incremento en la recaudación tributaria por toda la dinámica de crecimiento económico generado.
- Valores como las Titularizaciones representan un atractivo para inversionistas extranjeros, esta alternativa de financiamiento ha venido creciendo en nuestro mercado tanto en cantidad como en volúmenes de negociación.

Conclusiones

- La actual tasa impositiva del 20%, impacta directamente la rentabilidad ofrecida por los diversos instrumentos negociados en el mercado de valores salvadoreño y se convierte en un verdadero desincentivo para la entrada de capitales provenientes del exterior, situación que es evidente al revisar los volúmenes de inversión en valores que nuestro país ha recibido en el último quinquenio.
- En la medida que el impuesto castiga la rentabilidad, los inversionistas solo están dispuestos a colocar sus recursos si se incrementan las tasas ofrecidas de los valores que adquieren, lo cual a su vez, impacta en las estructuras de financiamiento de las empresas locales, al aumentar sus gastos financieros, reduciéndose de esta manera los beneficios que el mercado de valores ofrece como una fuente de financiamiento eficiente al sector productivo del país.
- Impuestos excesivos impactan al mercado bursátil al eliminar el atractivo esencial del mercado: la rentabilidad, quitándole este atractivo, se tienen impactos directos en la economía y en grandes segmentos de la población.
- Este impuesto, se está convirtiendo en un freno para que grandes proyectos estratégicos a ser desarrollados por el sector privado o por un Asocio Público Privado, pueda ser financiado en parte con recursos extranjeros.

Recomendación

Nuestro país requiere de la entrada de inversiones así como de concretar la integración de los mercados a nivel regional, y por ello sugerimos realizar una revisión de la Tasa impositiva, a fin de eliminarla, y con ello buscar incrementar los volúmenes de inversión por parte de extranjeros.