

# Incentivos fiscales para el desarrollo

< POR MARIELA MÉNDEZ PRADO\* >

Es frecuente escuchar a participantes del mercado de valores ecuatoriano argumentar sobre las limitaciones que afectan su desarrollo frente a lo que sucede en otras economías, como Colombia, Perú o Chile.

La explicación según una tesis de la Facultad de Economía de Espol se resume en dos grupos de causas:

- **Coyunturales** como la crisis financiera, volatilidad de mercados internacionales y variación de tasas de interés.
- **Estructurales** como el dominio de los productos bancarios sobre los negociados en Bolsa, cultura bursátil insuficiente y falta de difusión de información pertinente para la incursión en la actividad bursátil. Por mucho tiempo, el sistema finan-

ciero se ha convertido en el canalizador de los recursos disponibles para el ahorro, ofreciendo cuentas de ahorro, fondos de inversión, depósitos a plazo, etc. y también en la asignación del crédito, considerándose la fuente recurrente para el financiamiento de cualquier actividad.

En este sentido, vale la pena reflexionar qué actividades se ejecutan en el mercado bursátil para fomentar una competencia sana y que ella redunde en su desarrollo.

Según la Superintendencia de Compañías, a julio de 2006 existían registradas 31.183 empresas, de las cuales 142 participaron como emisoras en el mercado de valores; es decir, 0,46% del total. Por lo que se deduce que muchas empresas de importante representación en diferentes sectores

aún no calificadas como emisoras se financian a través de bancos o aportes de socios, lo que cierra sus posibilidades a la apertura de capitales.

Se encuentran vigentes aproximadamente 32 fondos de inversión a octubre de 2007, con patrimonio de \$ 499,37 millones y crecimiento anual de 8,43%; un aumento de 47.851 personas, 25,27% respecto al año anterior, de los cuales 67,90% corresponde a fondos de cesantías.

Hay una relación de hasta 40 a 1 en los montos de transacción de la renta fija sobre la variable, según datos de la misma entidad a octubre de 2007, siendo la primera superior en gran medida, porque los emisores e inversionistas son de carácter institucional y también del sector público.

Existe una visión de corto plazo para el ahorro. Las estadísticas de la Superintendencia de Bancos a noviembre de 2007 muestran que 80% de los depósitos están a un plazo máximo de 180 días. Para la oferta del crédito, los plazos han aumentado recientemente hasta 15 años en el sector hipotecario, ambos casos ofrecidos por el sistema bancario.

Además, los capitales que ingresan, producto de las remesas, buscan alternativas de inversión que, en gran parte, son suplidas por el mercado inmobiliario, aunque otra buena parte se destinan al consumo.

Este panorama demuestra que existe un potencial no aprovechado, tanto para la creación de productos atractivos de ahorro y crédito de largo plazo, así como para la inclusión de los pequeños y medianos inversionistas a este mercado.

Ilustraciones: Lorena Zurita.



Nada se ha dicho sobre que un inversionista en acciones no afectó su patrimonio durante la crisis bancaria de 1999 e, inclusive, recibió dividendos, como el caso de los accionistas de la entonces llamada Cemento Nacional, por ejemplo.

Poco se ha difundido que, en casos exitosos como México, se creó la titularización de conjuntos residenciales, permitiendo que las personas puedan ahorrar a tasas más atractivas y los demandantes del crédito a tasas más bajas, ambos a largo plazo, bajo un ambiente de confianza brindada por los reguladores del mercado y, esta vez, sin el clásico intermediario financiero. El repunte del mercado de valores mexicano fue reconocido internacionalmente.

Para que exista un mercado debe darse la confluencia de oferentes y demandantes que permita asegurar la liquidez de cualquier producto: acciones, bonos, obligaciones, notas de crédito, titularizaciones, etc.

El desarrollo del mercado ecuatoriano, de manera que atraiga inversión local y hasta extranjera, solo será posible mediante la implementación de un plan con diversas facetas, donde su base sean los incentivos fiscales, pues la asignación del ahorro no se da de manera espontánea y se requiere de un marco normativo y legal que proporcione confianza, liquidez y transparencia a los inversionistas, en el que, además, se eliminen distorsiones frente a otras alternativas.

En el Ecuador, están exentos del pago al impuesto a la renta (incluidas las reformas):

- Las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos distribuidos por los fondos de inversión, fondos de cesantía y fideicomisos mercantiles a sus beneficiarios, siempre y cuando éstos se encuentren al día en sus obligaciones tributarias.
- Los rendimientos por depósitos a plazo fijo, de un año o más, pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y

sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero.

- Los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos de valores en renta fija, de plazo de un año o más, que se negocien a través de las bolsas de valores del país.
- La compra-venta de acciones, participaciones y derechos de sociedades.
- Los dividendos y utilidades calculados después del pago del impuesto a la renta.
- La transferencia de dominio de los procesos de titularización.

**EXENCIÓN DE IMPUESTOS A GANANCIAS DE CAPITAL EN TÍTULOS DE RENTA VARIABLE**

Países / exenciones en RV	Dividendos	Ganancias de capital
Brasil	x	Solo extranjeros
México	x	
Costa Rica	x	x
Argentina	x	x
Perú	x	x
Bolivia		x

FUENTE: BVG.

En algunos países que aparecen en el Cuadro, las ganancias de capital de la renta variable están exentas del pago del impuesto a la renta, tanto para inversionistas nacionales como extranjeros.

En el caso de Costa Rica, se evidencia un gran esfuerzo porque los inversionistas extranjeros estén exentos de todo tributo.

La regulación existente en el Ecuador, incluidas las reformas, apunta a compensar a la conducta actual de inversión de renta fija y depósitos a plazo, pero hace falta depurarla con miras a crear incentivos para incrementar los niveles de bursatilización como:

- Analizar la exoneración del pago del impuesto a la renta o la reducción significativa sobre un porcentaje del capital abierto hacia la emisión de acciones de las empresas que permitan de manera gradual su total apertura y participación en la bolsa. El incentivo deberá diferen-


ciar las empresas actuales de las nuevas para que el objetivo de inclusión sea enfocado de manera apropiada.

- Considerar la reducción del impuesto sobre un porcentaje de capital negociado bajo mecanismo bursátil que permita asegurar la demanda de papeles, por parte de inversionistas.
- Realizar la difusión exhaustiva de los mecanismos de compra, ventas, costos y beneficios que promuevan el conocimiento de sus participantes sobre la existencia de estas alternativas de inversión y/o financiamiento.

Los beneficios de una reforma consistente permitirían mejorar el nivel de tributación de las empresas, de las cuales en el año 2005 solo 0,46% de las declarantes de impuesto a la renta fueron emisores en las bolsas de valores de Guayaquil y Quito.

Los incentivos deben ser hacia los demandantes y oferentes que, en una primera fase, de darse la acogida necesaria a la medida, disminuirían los ingresos fiscales, pero conllevaría a un aumento de la base de emisores con resultados transparentes, logrando incrementar la recaudación de impuestos en el largo plazo. Los órganos reguladores apostarían un sacrificio temporal en los niveles de recaudación por mejores condiciones de ahorro, crédito y tributación.

Por la experiencia de otros países, este sistema requiere la adopción de un modelo de mercado, la apertura externa y el respeto a la propiedad privada, lo que producirá un crecimiento de las operaciones bursátiles, diversificación de instrumentos y apertura a nuevos mercados.

El resultado sería un país donde pequeños y medianos invierten y/o ahorran a mayores tasas y plazo, personas naturales y jurídicas diversifican sus fuentes de financiamiento y mejoran las condiciones del crédito y el SRI amplía su base y recauda de manera efectiva. 

\* Máster en Mercados Financieros, profesora de la Facultad de Economía de Espol (Guayaquil). Puede contactarse en smendez@espol.edu.ec o smendez@ecuadorinvierte.com