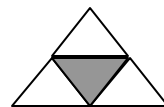


Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuestas de Reforma

Informe Final

Marzo de 2001



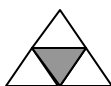
GERENS S.A.

GERENS S.A. 2001
Trabajo elaborado por
Patricio Arrau, con la
colaboración de Ricardo
Pimentel y Carlos Sepúlveda, a
solicitud de la Gerencia
General de la Bolsa de
Comercio de Santiago.

Informe: Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuestas de Reforma

Contenidos

Resumen Ejecutivo	(i)
1. Motivación	1
2. Impuesto a las ganancias de capital en Chile	2
2.1 Tratamiento general a las ganancias y pérdidas de capital	2
2.1.1 Ganancias de capital	2
2.1.2 Pérdidas de capital	5
2.2 Caso particular de las acciones de sociedades anónimas	6
2.2.1 Régimen general desde 1998	6
2.2.2 Régimen transitorio: 1999-2002	8
2.3 Proyecto de Ley que reforma impuesto a la ganancia de capital para no residentes	10
3. Marco conceptual	13
3.1 Impuesto a la renta e impuesto al consumo	13
3.2 Análisis práctico del marco conceptual descrito y el artículo 57 bis de la Ley de Renta	16
3.3 Ganancias de capital y doble tributación a las utilidades de las sociedades anónimas	18
3.3.1 Ganancias de capital en la enajenación de acciones	19
3.3.2 Ganancias de capital en la enajenación de bienes raíces	19
3.4 Aprensiones de la autoridad respecto de la evasión de Impuesto	21
4. Evidencia internacional del impuesto a las ganancias de capital	22
4.1 Latinoamérica	22
4.2 Países desarrollados	24
4.3 Países Asia emergente	27
4.4 Conclusiones	29
5. Propuestas	30
Anexo A Análisis de una pequeña muestra de inversionistas	



Padre Mariano 272 of. 202
Fonos: (56-2) 235-9890
(56-2) 235-1739
Fax: (56-2) 235-6875
Web: www.gerens.cl/arrau.html
e-mail: parrau@gerens.cl
rpimentel@gerens.cl
csepulveda@gerens.cl

Providencia-Santiago-Chile

Resumen Ejecutivo

Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuestas de Reforma

- (i) Una de las razones que se han esgrimido para explicar el bajo dinamismo del mercado accionario es la baja participación de las personas naturales en ella, dado que no ven al mercado como un instrumento de ahorro atractivo. Entre los principales desincentivos estarían las altas tasas marginales de impuesto a la renta y la inclusión de las ganancias de capital a su base imponible. El objetivo del presente trabajo es analizar la situación de los impuestos a las ganancias de capital de acciones de sociedades anónimas en Chile y proponer reformas que permitan reducir las distorsiones existentes y revitalizar las inversiones en acciones, y de esta forma el mercado de valores nacional.
- (ii) De acuerdo a la legislación nacional, una ganancia de capital se define como un incremento en el valor real de un activo, la que se materializa sólo cuando éste es vendido. Como regla general, las ganancias de capital son consideradas como una renta normal y, en consecuencia, gravadas con impuesto de primera categoría e impuesto global complementario o adicional según corresponda.
- (iii) Las ganancias de capital de las empresas que tributan con renta efectiva en primera categoría son tratadas como cualquier ingreso. Cuando se trata de personas naturales y jurídicas que no tributan en primera categoría, las ganancias de capital asociadas a la venta de activos inmuebles (e.g. un bosque o una propiedad) o incorporeales (e.g. un derecho de propiedad o acciones de sociedades anónimas) tienen excepciones a la regla general.
- (iv) En particular, las ganancias de capital de acciones, bienes raíces, bonos y debentures, propiedades mineras y otras, tienen un tratamiento tributario diferente de acuerdo a si tales operaciones son calificadas como no habituales por el SII.
- (v) En el régimen general, las ganancias de capital realizadas por la enajenación de acciones de inversionistas habituales están afectas al impuesto de primera categoría (15%), global complementario (tasa marginal que oscila entre 0% y 45%) o adicional (35% sobre las remesas con crédito de 15% del impuesto de primera categoría). Los inversionistas no habituales, por su parte, están afectos al impuesto único de primera categoría de 15%. Con todo, las transacciones entre partes relacionadas son tratadas tributariamente como una renta ordinaria independiente del régimen en que tribute el contribuyente.

- (vi) No obstante los puntos anteriores, existe un régimen transitorio entre los años 1999-2002, ambos inclusive. Los contribuyentes, sean o no habituales, residentes o no residentes, pueden optar entre pagar el impuesto único de primera categoría de 15% o bien el impuesto global complementario o adicional según corresponda.
- (vii) El proyecto de Ley sobre evasión tributaria, actualmente en el Congreso, exime del pago de impuesto a las ganancias de capital en la enajenación de acciones a los inversionistas institucionales extranjeros que califiquen. Sin embargo, los criterios de calificación son restrictivos.
- (viii) Desde un punto de vista conceptual, el impuesto a la renta grava todo tipo de ingresos, incluidos sueldos y salarios, intereses, dividendos y ganancias de capital. Para el ahorrante, los dividendos y las ganancias de capital accionarias son el retorno a sus instrumentos de ahorro, por lo que este impuesto reduce la rentabilidad neta de su inversión. Esto equivale a gravar dos veces los ingresos del ahorro del contribuyente: cuando se generan y cuando rinden una rentabilidad adicional producto del ahorro. Esta distorsión no ocurre cuando sólo se grava el consumo.
- (ix) Existen dos maneras de evitar la distorsión referida arriba del impuesto a la renta. La primera es sólo gravar el consumo (e.g. el IVA). La segunda consiste en deducir de la base imponible el ahorro, situación en la que se replica el impuesto al consumo. Las cuentas de ahorro individual para la vejez (Individual Retirement Accounts, IRA) y las cuentas 401 k de los EE.UU usan este mecanismo para evitar la doble tributación al ahorro. Nuestro sistema de pensiones también utiliza el mismo mecanismo, deduciendo la cotización previsional de la base imponible, difiriendo así el pago de impuesto para el período de la pensión (consumo). Finalmente el artículo 57 bis de la Ley de la Renta chilena se aproxima a replicar el impuesto al consumo, pero no lo hace en plenitud, además de castigar el retiro de los fondos cuando este no es por razones de consumo (e.g. educación y capacitación, compra de vivienda, gastos en salud).
- (x) Existe consenso entre los economistas respecto a que el impuesto a la renta es más ineficiente y que distorsiona la asignación óptima de ahorro respecto al impuesto al consumo. En efecto, en un modelo dinámico de equilibrio general calibrado para EE.UU., Auerbach y Ktikloff (1987) muestran que al sustituir un impuesto a la renta de 15% por un impuesto al consumo de 18% (manteniendo así la recaudación), el nuevo equilibrio de largo plazo resulta en una tasa de ahorro un 18% superior, con un impacto transitorio inmediato en la tasa de ahorro que se duplica en los primeros años de transición debido al fuerte incentivo a ahorrar y acumular que produce este cambio de impuestos. Adicionalmente, un mayor nivel de capital físico en el nuevo estado

estacionario de 24% genera un salario real un 6% mayor por la mayor productividad marginal de la mano de obra resultante del mayor nivel de capital.

- (xi) Conceptualmente el precio de un activo se define como el valor presente (neto de impuestos) de sus flujos esperados. Dado que las utilidades de las empresas tributan en primera categoría, cuando se grava las ganancias de capital se está gravando dos veces una misma renta. Este modo de doble tributación es devastador para desincentivar a las personas a invertir en acciones de sociedades anónimas. No obstante, ello no ocurre en el caso de una enajenación de un bosque en que, producto del paso del tiempo, adquiere un mayor valor (equivale a retener utilidades), o bien en el caso de un bien raíz. En este caso, el inversionista es una persona natural no habitual que está exenta de todo impuestos cuando dicha ganancia se realiza. Este tratamiento diferencial entre acciones y otros activos distorsiona la asignación de recursos y representa por tanto un sesgo en contra del capital accionario y a favor de los bienes raíces. No es menor el número de profesionales de mediana edad que opta por invertir sus ahorros en bienes raíces (incluido bosques) con el fin de ahorrar a largo plazo, quedar exentos de impuesto, todo lo cual va en desmedro de las acciones de sociedades anónimas.
- (xii) Las principales aprensiones de la autoridad fiscal para eliminar el impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación de acciones dicen relación con la posible elusión de impuestos que puedan realizar algunos contribuyentes (e.g. transacción entre partes relacionadas) y la pérdida de recaudación tributaria. Dichas aprensiones se minimizan si la eliminación queda sujeta a transacciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil y no se hace extensiva a transacciones entre partes relacionadas y a transacciones realizadas por un controlador de una sociedad anónima. Asimismo, estimaciones aquí desarrolladas, aunque no robustas, sugieren que la recaudación del impuesto a las ganancias de capital por la enajenación de acciones de personas naturales no son significativas, y alcanzan a un máximo de US\$ 8,5 millones en los años buenos y a cero en los años malos. Esta pérdida de recaudación se recuperaría con un mayor IVA recaudado por el mayor nivel de transacciones en bolsa. En efecto, si se logra reavivar la bolsa a los niveles de transacciones del año 1995, es decir duplicando las transacciones del año 2000, el mayor IVA alcanzaría a unos US\$ 6,5 millones.
- (xiii) En el caso de las ganancias de capital accionaria de no residentes, se observa que en un número importante de países de Latinoamérica, del Grupo de los 8 y de Asia emergente han sido eximidas del pago de impuestos. Adicionalmente, en algunos casos dicho beneficio se ha hecho extensivo a los dividendos. Así, dichos países tienen mejores incentivos para atraer flujos de capital internacionales debido a que el impuesto reduce la rentabilidad relativa de las inversiones accionarias en Chile, lo que hace muy difícil que

Chile pueda atraer capitales en condiciones de equidad competitiva global. Es interesante notar que en países que se han consolidado como centros financieros internacionales, como Hong Kong y Singapur, no existen impuestos a las ganancias de capital y a los dividendos, tanto para inversionistas residentes como no residentes.

- (xiv) Una variante diferente del problema de la globalización mencionado arriba es el caso particular de un mismo instrumento transado en dos lugares distintos con condiciones tributarias diferentes. Chile autorizó la colocación de acciones chilenas en Nueva York en 1990. De este modo, la misma acción se transa en Santiago y en Nueva York. Sin embargo un inversionista extranjero que desee comprar Endesa, debe pagar el impuesto adicional de 35% por la ganancia de capital si compra la acción en Chile y cero si compra la acción en Nueva York. Evidentemente esta disparidad de criterios de tributación globales hace imposible que las bolsas chilenas pueda competir por intermediar esos fondos de empresas chilenas. Asimismo, este problema es una creciente fuente de dificultad de fiscalización por la evasión que se hace posible si residentes chilenos desvían sus inversiones a Nueva York.
- (xv) Este trabajo propone las siguientes reformas al impuesto a las ganancias de capital en la enajenación de acciones.
- Eliminar el impuesto a las ganancias de capital en acciones de sociedades anónimas para los residentes. Con el fin de responder a las aprensiones de la autoridad, se propone que este tratamiento sólo se haga extensivo a acciones con presencia bursátil, que se transen en bolsa, y que el beneficio no sea aplicable a los contribuyentes controladores de una sociedad anónima, sino sólo a los accionistas minoritarios por motivos de ahorro y manejo de su portafolio.
 - Expandir la exención del impuesto a las ganancias de capital accionarias a los inversionistas no residentes (actual proyecto en el Congreso), incluyendo a las corredoras de bolsa internacionales y bancos de inversión cuando se transen a nombre propio o de terceros sujeto a las condiciones impuestas en el párrafo anterior. Una vez eximido el contribuyente residente, no se justifican las limitaciones del actual proyecto en el Congreso, puesto que ellas están motivadas principalmente para evitar que esos beneficios se extiendan ilegalmente a los residentes.
 - Hacer permanente el régimen transitorio 1999-2002 que entrega la opción de pagar impuesto único de 15%, indistintamente de la definición de habitualidad o residencia, para aquellos que no califiquen en las propuestas anteriores. Asimismo, se propone extender en forma permanente el sistema transitorio de gravar en un

50% los dividendos para los pequeños accionistas. Esta propuesta elimina definitivamente la diferenciación por habitualidad en la transacción de acciones.

- Asimilar el tratamiento de las pérdidas tributarias de las empresas a las personas, permitiendo que puedan arrastrar las pérdidas hacia los años de ganancia, de modo que se pague impuesto sólo por aquella parte que representa una ganancia neta positiva en un tiempo determinado. En los EE.UU. se permite hasta 5 años de arrastre de pérdidas.
- Perfeccionar el artículo 57 bis de la Ley de la Renta con las siguientes modificaciones:
 - Permitir, como opción al sistema de crédito y débito a la tasa de 15%, el mecanismo que permite replicar en forma exacta el impuesto al consumo; a saber, descontar (sumar) el ahorro neto (desahorro neto) a la base imponible de manera de diferir el pago de impuestos al momento del consumo (retiro de los fondos). Ello dejaría nuestro artículo 57 bis de la ley de renta como un mecanismo análogo al sistema de crédito y débitos de las cuentas individuales de ahorro para la vejez (IRA) y 401 k de los EE.UU., así como nuestro propio sistema de ahorro para pensiones.
 - Aumentar significativamente el límite de 65 UTA para el crédito.
 - En forma análoga a las cuentas IRA y 401 k de los EE.UU., se requiere permitir retiros calificados de modo que los contribuyentes puedan “aplanar” en el tiempo el impacto de utilizar sus ahorros para motivos de otras inversiones en capital físico o capital humano (bienes raíces, gasto de salud, educación, etc.). La actual Ley supone que los retiros se consumen instantáneamente e ignora que el inversionista puede realizar retiros por algunos motivos distintos del consumo. En el caso de compra de primera vivienda, se propone imputar un décimo de su valor como gasto presunto o débito durante 10 años consecutivos de modo de gravar el componente “consumo” en vivienda y no el componente “inversión o ahorro”. Para otros gastos calificados en educación, capacitación y gastos inesperados en salud, donde el propósito es incrementar o mantener los ingresos para un consumo futuro, el “débito presunto” podría fijarse en un quinto durante 5 años consecutivos.

1. Motivación

Una de las razones que se han esgrimido para explicar el bajo dinamismo de las Bolsa de Valores es la baja participación de personas naturales en ella, dado que no la ven como una fuente interesante de instrumentos de ahorro. Entre los principales desincentivos estarían las altas tasas marginales de impuesto y, entre ellas, el hecho de incluir en la base de los impuestos las ganancias de capital en la enajenación de acciones y el tratamiento asimétrico de las ganancias y pérdidas. Este impuesto reduce la rentabilidad relativa de las acciones respecto de otros activos domésticos y activos financieros de países emergentes, cayendo así el interés por invertir en el mercado local.

El objeto del presente trabajo, solicitado por la Bolsa de Comercio de Santiago, es analizar la situación de los impuestos a las ganancias de capital accionaria en Chile y proponer reformas de manera de revitalizar las inversiones en acciones. Para ello, el trabajo se organiza en torno a 5 secciones de las cuales esta es la primera.

La sección 2, por su parte, analiza la operatoria del impuesto a las ganancias de capital en Chile. La sección 3 define un marco conceptual para analizar los efectos económicos del impuesto a las ganancias de capital, realiza un análisis del artículo 57 bis de la Ley de la Renta, analiza la doble tributación a que están afectas las sociedades anónimas y revisa las aprensiones de la autoridad para eliminar este tributo para la enajenación de acciones.

La sección 4 revisa la evidencia internacional respecto del impuesto a las ganancias de capital, tanto de países desarrollados como otros países. Finalmente, la sección 5 detalla las propuestas de modificación del tributo en Chile.

2. Impuesto a las ganancias de capital en Chile

El sistema tributario chileno grava las rentas de capital (Impuesto de Primera Categoría), las rentas del trabajo o remuneraciones (Impuesto Unico de Segunda Categoría), otras renta personales (Impuesto Global Complementario) y la renta obtenida por no residentes (Impuesto Adicional).

De acuerdo a la legislación tributaria nacional, una ganancia de capital se define como un incremento en el valor real de un activo. Como regla general, las ganancias de capital son consideradas renta normal y, en consecuencia, gravadas con impuesto de primera categoría e impuesto global complementario o adicional según sea el caso, pero sólo en cuanto se ha producido efectivamente la enajenación del bien de capital.¹ Es decir, se paga impuesto a las ganancias de capital sólo en tanto ésta se realiza.

Este principio se aplica sin excepción cuando se trata de activos muebles vendidos por una empresa (por ejemplo cualquier bien de capital). Cuando se trata de ganancias de capital realizadas sobre activos inmuebles (por ejemplo un bien raíz) o incorporales (por ejemplo un derecho de propiedad o acciones) hay varias excepciones, las que se explican en lo que sigue. Con todo, para las empresas que tributan con renta efectiva en primera categoría, las ganancias de capital son tratadas como cualquier ingreso.

2.1 Tratamiento general a las ganancias y pérdidas de capital

2.1.1 Ganancias de capital

El cuadro 2.1 clasifica los distintos tipos de ganancias de capital de acuerdo al artículo 17 N° 8 de la Ley de la Renta.

¹ Servicio de Impuestos Internos, Subdirección Normativa, "Sistema de Impuesto a la Renta Chileno", Julio 2000.

Cuadro 2.1
Tratamiento Especiales a las Ganancias de Capital
Artículo 17, N° 8 Ley de la Renta

Tipos de Enajenación de Activos
a) Acciones, siempre que entre la fecha de compra y enajenación haya transcurrido a lo menos un año.
b) Bienes raíces, excepto aquellos que forman parte del activo de empresas que declaran su renta efectiva en primera categoría.
c) Pertenencias mineras, excepto aquellas que forman parte del activo de empresas que declaran su renta efectiva en primera categoría.
d) Enajenación de derechos de agua de contribuyentes no obligados a declarar renta efectiva en primera categoría.
e) Enajenación de derecho de propiedad intelectual o industrial., en caso que esta sea realizada por el autor o inventor.
f) Adjudicación de bienes en participación de herencia.
g) Adjudicación de bienes en liquidación de sociedad conyugal.
h) Enajenación de otros derechos sociales.
i) Enajenación de derechos o cuotas de bienes raíces poseídos en comunidad, salvo que estas sean parte del activo de una empresa que declara su renta efectiva en primera categoría.
J) Enajenación de bonos y debentures.
k) Enajenación de vehículos de transporte de pasajeros o exclusivamente de carga ajena de personas naturales que no posean más de uno de estos vehículos.

Fuente: Ley de la Renta

En general no constituye renta sólo aquella parte del mayor valor resultante de aplicar la inflación entre la fecha de compra y venta del activo. El tratamiento tributario de las ganancias reales dependerá de si el inversionista realiza compras y ventas de activos en forma habitual y si la transacción se realiza entre partes relacionadas, lo que se explica brevemente a continuación.

a) Habitualidad

Las ganancias de capital resultantes de las operaciones descritas en a), b), c), d), i) y j) del cuadro 2.1, en caso de que los contribuyentes las realicen habitualmente, el mayor valor real estará afecto a los impuestos de primera categoría y global complementario o adicional, según corresponda.

El SII debe determinar si las operaciones descritas son habituales correspondiendo al contribuyente probar lo contrario. No obstante, se presume de derecho que existe habitualidad en los casos de subdivisión de terrenos urbanos y en la venta de edificios por pisos o departamentos, siempre que la enajenación se produzca en los 4 años siguientes a la adquisición o construcción en su caso (artículo 18, inciso 3 Ley de la Renta).²

² El Proyecto de Evasión Tributaria que actualmente se encuentra en el Congreso extiende esta definición de habitualidad a la subdivisión de predios rurales.

Para los otros casos, el o los criterios para definir habitualidad debe ser establecido por el SII, lo que para el efecto del presente análisis se encuentra en la circular N° 158 de diciembre de 1976. Para las ganancias de capital asociadas a la venta de acciones, bonos y debentures, el SII considera los siguientes criterios para determinar si existe o no habitualidad.

- (i) Cuando la actividad principal del contribuyente sea la adquisición o enajenación de acciones, bonos y debentures, debe considerarse que existe habitualidad. Cuando tales operaciones aparecen como objeto del pacto social, en el caso de personas jurídicas, también se considerarán como habituales aún cuando no se trate del principal objetivo de la sociedad.
- (ii) Si las consideraciones del criterio (i) no son aplicables, se debe analizar los siguientes factores para determinar si las operaciones de estos activos son o no habituales.
 - Si en un mismo año comercial se producen varias compras y ventas de acciones, la habitualidad no podría apreciarse por las solas compras y solas ventas. El SII tiene el derecho a calificar.
 - Lapso que media entre la fecha de compra y de venta de los mencionados valores. Este elemento ayuda a determinar si la compra se realizó con fines rentísticos o para su reventa.
 - Si entre el período de la fecha de compra y venta de tales valores se produjo una cotización de mercado mayor al precio de compra. Este elemento ayudaría a definir si la compra se realizó con la intención de hacerlo para su reventa ya que el contribuyente no aprovechó la oportunidad de obtener un mayor beneficio.
 - Necesidad o motivo que tuvo el contribuyente para adquirir tales valores, de modo de determinar si la compra se realizó para obtener una renta o para sacar un provecho en la reventa.
 - Necesidad o motivo que tuvo el contribuyente para desprenderse del valor.: baja rentabilidad, para adquirir otros activos de mayor valor, por necesidades económicas, etc.
 - Número de operaciones de compra y venta de los valores en cada ejercicio comercial.

b) *Inversionista no habitual*

Si el inversionista es calificado como no habitual y no está obligado a declarar renta efectiva en primera categoría, entonces la ganancia de capital real se grava con el impuesto de primera categoría en el carácter de impuesto único a la renta (15%) en el caso de acciones de sociedades anónimas con presencia bursátil y está exento en los otros casos.³

c) *Transacción entre partes relacionadas*

Cuando la enajenación de los activos se realiza entre partes relacionadas, específicamente las que realizan los socios con más de un 10% de la empresa, la ganancia de capital se grava como ingreso ordinario con los impuestos de primera categoría, global complementaria o adicional según corresponda.

No obstante lo anterior, no se consideran habituales las inversiones en sociedades de complementación industrial y en sociedades filiales.

2.1.2 Pérdidas de capital

Tal como las ganancias de capital, las pérdidas de capital reciben tratamientos distintos según sea el tipo de contribuyente y de activo.

- (i) Cuando el contribuyente paga el impuesto de primera categoría y declara renta efectiva puede descontar las pérdidas de capital como gastos ordinarios y arrastrarlas a períodos posteriores.
- (ii) En caso que el contribuyente no declare renta efectiva se pueden descontar las pérdidas de capital del mismo tipo, las que sin embargo no se pueden arrastrar a períodos posteriores. Si corresponde pagar impuesto global complementario, como máximo se puede descontar pérdidas equivalentes al monto de las rentas tributarias de capitales mobiliarios u otras ganancias de capital.
- (iii) Si se trata de inversionistas no habituales, afectos a impuesto único, las pérdidas de capital se pueden descontar sólo contra rentas tributarias del mismo período.
- (iv) Cuando la ganancia de capital queda exenta, las pérdidas de capital no da derecho a descuento.

³ Este es el régimen general, más adelante se describe el régimen transitorio 1999-2002.

2.2 Caso particular de las acciones de sociedades anónimas

El objeto central del presente trabajo es estudiar las consecuencias económicas de la aplicación del impuesto a las ganancias de capital en acciones de sociedades anónimas. El cuadro 2.2 resume la actual situación tributaria de las ganancias de capital en acciones. Como se observa de dicho cuadro, existe una situación general desde agosto de 1998 y un régimen transitorio para el período 1999-2002, ambos años inclusive. El régimen transitorio fue introducido por la Ley N° 19.578, de incentivos al ahorro, que extiende los beneficios del antiguo Artículo 57 bis letra B) (actual letra A) a las acciones de sociedades abiertas con presencia bursátil.

No obstante los elementos resumidos en el cuadro 2.2, las ganancias de capital realizadas con acciones compradas con anterioridad al 31 de enero de 1984 también se encuentran exentas del pago de impuestos.

2.2.1 Régimen general desde 1998

Como se analizó previamente, las ganancias de capital en acciones tienen distinto tratamiento de acuerdo a si existe o no habitualidad. Asimismo, según se trate de contribuyentes nacionales, personas naturales o jurídicas, o extranjeros, se les aplicará una tasa de impuesto distinta, lo que se explica en lo que sigue.

a) *Inversionistas habituales*

Si la inversión en acciones es clasificada como habitual por parte del SII, de acuerdo a la legislación vigente, se debe distinguir la fuente de los ingresos del contribuyente. En efecto, si se trata de contribuyentes que sólo reciben rentas tributarias del Artículo 42 N° 1 y Artículo 22 de la Ley de la Renta, asociadas trabajadores dependientes y pequeños contribuyentes, están exentos de pagar impuestos a las ganancias de capital si ellas son inferiores a 20 UTM.

Si la ganancia de los contribuyentes del párrafo anterior supera las 20 UTM o si el contribuyente posee ingresos asociados a otras fuentes, estarán afectas al impuesto de primera categoría (15%), global complementario (tasa marginal que oscila entre 5% y 45%) o adicional para los inversionistas extranjeros (impuesto de 35% sobre las remesas tomándose como crédito el 15% del impuesto de primera categoría).

Las pérdidas de capital, por su parte, tienen el siguiente tratamiento tributario. Si el contribuyente no declara bajo renta efectiva, se puede rebajar de rentas tributarias, sin posibilidad de arrastre para períodos futuros. Para efectos del impuesto global complementario, la misma pérdida de capital se puede rebajar sólo hasta el monto de las rentas de capitales mobiliarios y ganancias de capital del período.

Por el contrario, cuando se trata de contribuyentes que declaran renta efectiva, las pérdidas de capital tienen el tratamiento de cualquier pérdida ordinaria y puede deducirse de la base imponible de primera categoría y en este sentido ser arrastrada a otros ejercicios tributarios.

b) Inversionistas no habituales

En primer término, si la transacción califica como no habitual pero la venta de acciones se realizó antes de un año desde la fecha de compra o si la transacción se realizó entre partes relacionadas, el tratamiento tributario es igual al de inversionistas habituales (sección a), tanto para las ganancias como para las pérdidas.

Para los demás casos de no habitualidad rige lo vigente en el Artículo 17 N° 8, inciso tercero de la Ley de la Renta. A saber, las ganancias de capital en la venta de acciones están afectas al impuesto único de primera categoría de 15%.

Las pérdidas de capital sólo se pueden rebajar de las rentas tributarias afectas al impuesto único del año.

c) Artículo 57 bis

La Ley N° 19.578 de 1998, sobre incentivos al ahorro y a las inversiones, suprimió la letra A del Artículo 57 bis de la Ley de la Renta y realizó cambios a la letra B, que por consistencia, pasó a denominarse letra A. En esta modificación, con el propósito de aumentar el ahorro, se incorporó como instrumentos elegibles de beneficio a las inversiones que se efectúen mediante la suscripción y pago o adquisición de acciones de sociedades anónimas abiertas, que a la fecha de inversión cumplan con las condiciones necesarias para ser objeto de inversión de los fondos mutuos.⁴ Previo a la modificación, los instrumentos elegibles correspondían, entre otros, a cuentas de ahorro bancarias, cuotas de fondos mutuos, cuentas de ahorro voluntario de las AFP etc.

En concreto, el mecanismo funciona de la siguiente forma. Se calcula el ahorro neto en los instrumentos elegibles durante un año considerando todos los depósitos y retiros, ponderados por el número de meses que resten desde la fecha del movimiento hasta el término del año calendario, más el saldo de ahorro neto remanente del año anterior. Si el saldo de ahorro neto es positivo, se imputa como crédito un 15% de dicho monto al impuesto global complementario o único de segunda categoría. No obstante, dicho crédito no debe ser superior

⁴ Estas condiciones son: estar inscritas en el registro de valores, estar registradas en una Bolsa de Valores del País y tener una presencia ajustada igual o superior al 15%. La presencia se calcula considerando el número de días, de los 60 en que la acción tuvo transacciones por al menos 80 UF.

a un 30% de la renta imponible del contribuyente ó 65 UTA, traspasándose el remanente de ahorro neto al ejercicio siguiente.

Por el contrario, si el saldo de ahorro neto resulta negativo (desahorro), un 15% de dicho monto constituirá un débito fiscal que se adicionará al impuesto global complementario o único de segunda categoría. Después de cuatro años consecutivos con saldo de ahorro neto positivo se otorgará un descuento de 10 UTA sobre la cifra de desahorro utilizada para calcular el débito correspondiente.

De acuerdo a la normativa vigente, para que la inversión en acciones den derecho a la franquicia, las sociedades anónimas abiertas emisoras de los títulos, deben manifestar al SII su voluntad de convertirse en "Instituciones Receptoras" para los efectos de la franquicia aquí en análisis y comunicarlo a las Bolsas de Valores en que se transen sus acciones.

d) Dividendos

En el régimen general, los contribuyentes deben tributar por los dividendos percibidos según la tasa que corresponda de acuerdo a su base imponible del impuesto global complementario.

2.2.2 Régimen transitorio: 1999-2002

La citada Ley N° 19.578, además de modificar el artículo 57 bis de la Ley de la Renta, estableció en su artículo 2 transitorio, por los años tributarios 1999 al 2002, ambos inclusive, un régimen tributario especial por el cual los contribuyentes pueden optar para declarar el mayor valor obtenido en la enajenación de acciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil (para mayor detalle véase Circular N° 59 de septiembre de 1998 del SII).⁵

El régimen transitorio está inspirado en las propuestas de la Comisión Nacional de Ahorro de 1997, y consiste en que todo contribuyente, sea habitual o no, nacional o extranjero, que obtenga en los años indicados, ganancias de capital, podrá optar por declarar y pagar el impuesto único establecido en el inciso tercero del N° 8 del artículo 17 o el impuesto global complementario (la elección se debe hacer año a año). Es decir, pagar una tasa de impuesto de 15% quedando exentas de este tributo las personas que no estén obligadas a declarar su renta efectiva en primera categoría y siempre que el monto de la ganancia no exceda de 10 UTM por cada mes, cuando el impuesto deba retenerse y de 10 UTA al efectuarse la declaración anual.

Si el contribuyente opta por declarar y pagar sólo el impuesto único, automáticamente dichas rentas quedan liberadas de cualquier otra tributación que pudieran afectar a quienes las

⁵ La presencia bursátil se mide de igual forma como se indicó en la sección de análisis del artículo 57 bis.

perciban (primera categoría y global complementario o adicional, ya sea como personal natural, socio o accionista).

Por otro lado, no se pueden acoger a este régimen tributario opcional las operaciones realizadas entre personas relacionadas y la enajenación de acciones acogidas al mecanismo de incentivo al ahorro del artículo 57 bis de la Ley de la Renta.

Finalmente, en lo que respecta a los dividendos del régimen transitorio, se establece que el contribuyente podrá deducir de su renta imponible del impuesto global complementario un 50% de los dividendos de acciones que se transen en las Bolsas de Valores del País, la que no puede exceder de 12,5 UTA, pudiéndose imputar como crédito el impuesto de primera categoría.

Cuadro 2.2
Tratamiento Tributario Ganancia de Capital en Acciones

	Régimen General desde 1998			Régimen Transitorio (1999- 2002)
	Inversionista Habitual	Inversionista No Habitual	Artículo 57 bis A	Inversionista Habitual y No Habitual, Residentes y No Residentes
Ganancias de Capital	Deberá tributar por el sobre precio obtenido en la venta de las acciones, según la tasa que corresponda de acuerdo a su base imponible de impuesto global complementario.	Por ser no habitual estará sujeto a una tasa única de 15% de impuesto a las ganancias de capital en el caso de las acciones. Renta exenta en caso de otros activos (bienes raíces, otros).	Estará sujeto a un crédito impositivo para los instrumentos financieros elegibles (bonos, depósitos, acciones, fondos mutuos, etc.) correspondiente a un 15% de la inversión inicial, el cual deberá devolver, también al 15%, cuando registre un desahorro neto, el que incluirá las ganancias de capital. El crédito por el ahorro neto no podrá exceder el 30% de la renta imponible o 65 UTA.	El contribuyente podrá optar por tributar por el sobreprecio obtenido en la venta de acciones efectuadas en Bolsa de Valores del país, con una tasa única de 15%.
Dividendos	Deberá tributar por los dividendos percibidos según la tasa que le corresponda de acuerdo a su base imponible de impuesto global complementario.			Podrá deducir de su renta imponible (global complementario) un 50% de los dividendos que provengan de acciones que se transen en Bolsas de Valores del país. Esta rebaja no podrá exceder de 12,5 UTA anuales. Podrá imputar el impuesto de primera categoría que ya pagaron los dividendos a su global complementario

2.3 Proyecto de Ley que reforma impuesto a la ganancia de capital para no residentes

En esta sección se describen las reformas al impuesto a las ganancias de capital propuestas para no residentes en el Proyecto de Evasión Tributaria, recientemente aprobado por la Cámara de diputados (23 de enero de 2001).

La principal propuesta de modificación, actualmente en el Congreso, en lo relativo a las ganancias de capital en la enajenación de acciones, dice relación a la tributación de

inversionistas extranjeros. En efecto, el Proyecto aprobado por la Cámara de Diputados establece, en su artículo 2, la introducción del artículo 18 bis a la Ley de la Renta.

Este artículo 18 bis establece que el mayor valor obtenido en la enajenación de acciones abiertas con presencia bursátil o bonos emitidos por el Banco Central de Chile, el Estado o por empresas constituidas en el país, obtenido por inversionistas institucionales extranjeros (fondos mutuos, fondos de pensiones u otros), realizada en bolsa o en conformidad al Título XXV de la Ley 18.045 o mediante otro sistema autorizado por la SVS, estará exento del impuesto a las ganancias de capital. La exención regirá a partir de la fecha de publicación de la Ley.

Para acceder a este beneficio, los institucionales extranjeros deben cumplir con los siguientes requisitos mientras operen en el país.

1. Estar constituido en el extranjero y no estar domiciliado en Chile.
2. Acreditar la calidad de inversionista extranjero cumpliendo, con a lo menos, alguna de las siguientes características.
 - (i) Que sea un fondo que haga oferta pública de sus cuotas en algún país que tenga grado de inversión.
 - (ii) Que sea un fondo registrado ante una entidad reguladora de un país con grado de inversión, siempre y cuando tenga inversiones en Chile que representen menos del 30% del valor accionario del mismo (incluyendo títulos emitidos en el extranjero representativos de valores nacionales).
 - (iii) Que sea un fondo que tenga inversiones en Chile que representen menos del 30% de su valor accionario, siempre y cuando demuestre que no más del 10% de su valor es de propiedad directa o indirecta de residentes en Chile.
 - (iv) Que sea un fondo de pensiones, entendido como aquel que está formado exclusivamente por personas naturales que perciben sus pensiones con cargo a su capital acumulado.
 - (v) Que sea uno de los fondos regulados por la Ley 18.657, de Fondos de Inversión de Capital Extranjero, en cuyo caso todos los tenedores de cuotas deberán ser residentes en el extranjero.
 - (vi) Que sea otro tipo de inversionistas institucional extranjero que cumpla las características que defina el Ministerio de Hacienda, previo informe de la SVS y del SII.

3. No participar directa ni indirectamente en el control de las sociedades en que se invierte ni poseer o participar directa o indirectamente en 10% o más del capital o de las utilidades de dichas sociedades.
4. Celebrar un contrato escrito con un banco o corredora de bolsa, constituidos en Chile, en el cual se hagan responsables, de la ejecución de las órdenes de compra y venta, de verificar la aplicación de la exención, que se han realizado las retenciones correspondientes y de proporcionar información de las operaciones y remesas al SII.
5. Inscribirse en un registro del SII en el que se señale el cumplimiento de los requisitos de los puntos anteriores, que no tiene establecimiento permanente en Chile y que no participará del control de las empresas emisoras de los valores en los que está invirtiendo.

Si lo declarado por el agente intermediario resultare falso, tanto éste como el administrador extranjero del fondo o el fondo mismo quedarán sujeto a una multa de hasta el 20% del monto de las inversiones realizadas en el país, no pudiendo ser inferior a 20 UTA.

Consistente con la modificación propuesta, se plantea adecuar el artículo 9 de la Ley 18.657 (de Fondos de Inversión de Capital Extranjero). Dicho artículo plantea que deben tributar con una tasa de 10% todas las remesas que no correspondan al capital originalmente invertido. El proyecto hace extensiva la exención del capital originalmente a las inversiones del artículo 18 bis de la Ley de la Renta.

3. Marco conceptual

Esta sección discute aspectos conceptuales necesarios para analizar el impacto del impuesto a las ganancias de capital a las acciones de sociedades anónimas y sustentar las propuestas de la sección 5. La sección 3.1 analiza el llamado doble impuesto al ahorro que implica el impuesto a la renta (ingresos) en relación al impuesto al consumo. Asimismo muestra como se puede reproducir el impuesto al consumo al deducir de la base imponible el ahorro en un período determinado. La sección 3.2 analiza las consecuencias prácticas del marco desarrollado en la sección 3.1, incluyendo el efecto del artículo 57 bis de la Ley de Renta. La sección 3.3 describe los distintos tipos de ganancias de capital y el doble impuesto que surge al tratar como renta la ganancia de capital de acciones de sociedades anónimas. Adicionalmente, al estar este impuesto asociado a una transacción, éste desestimula directamente las transacciones de mercado, y por ende resta liquidez. Finalmente, la sección 3.4 analiza algunas de las inquietudes de las autoridades administrativas respecto a la evasión que se posibilita al eliminar el impuesto a las ganancias de capital.

3.1 Impuesto a la renta e impuesto al consumo

En esta sección se analiza al inversionista o comprador (vendedor) de instrumentos financieros que realiza transacciones por motivos de ahorro o bien administración de su cartera de inversiones. Es decir, interesa el ahorrante motivado por incrementar (disminuir) su monto de ahorro o riqueza invertida en el mercado de modo de incrementar (disminuir) su consumo futuro a costa del consumo presente (motivo de ahorro o desahorro neto), así como el ahorrante que compra (vende) con el propósito de encontrar una mejor combinación riesgo retorno en su cartera (motivo de ajuste de portafolio). En ambos casos el inversionista transa motivado por su elección entre consumo presente y futuro, analizando tanto las rentabilidades relativas de los distintos instrumentos como sus riesgos relativos.

El inversionista definido en el párrafo anterior, típicamente un inversionista minoritario de una sociedad anónima, no tiene un especial apego a la inversión distinta de su deseo de optimizar su consumo a través del tiempo y a través de los estados contingentes que determinan el riesgo. Este inversionista se contrapone con el que realiza transacciones de acciones con el propósito de tomar el control y la administración de una empresa, el que está motivado por el deseo de lograr la administración y, mediante sus habilidades de gestión, generar nuevo valor y rentas (ingresos) fruto de su esfuerzo y habilidad empresarial. El análisis que sigue no es válido para este último tipo de agente.

Un ahorrante típico intentará maximizar su bienestar distribuyendo su consumo a través del tiempo de acuerdo a sus preferencias intertemporales y su preferencia por riesgo,

dadas las oportunidades que tiene para ello en el mercado (instrumentos de renta fija, acciones, fondos mutuos, etc.). Para el análisis que viene se analiza el caso de sólo dos períodos.⁶

Un típico consumidor enfrentará la siguiente restricción presupuestaria general.

$$(1) \quad Y_1^* + \frac{Y_2^*}{1+r^*} = C_1^* + \frac{C_2^*}{1+r^*}$$

Donde:

Y_1^* : ingresos y rentas disponibles en periodo 1 para consumo y/o ahorro.

Y_2^* : ingresos y rentas disponibles en periodo 2 para consumo (excluye ingresos del ahorro realizado en periodo 1).

C_1^* : gasto necesario en el periodo 1 para consumir bienes por un valor de C_1 (C_1^* y C_1 solo difieren si hay impuestos al consumo).

C_2^* : gasto necesario en el periodo 2 para consumir bienes por un valor de C_2 (C_2^* y C_2 solo difieren si hay impuestos al consumo).

r^* : rentabilidad (neta de impuestos) de la cartera de inversiones de ahorro del periodo 1.

Dado este marco de referencia, en lo que sigue se analiza la existencia de impuesto a la renta e impuesto al consumo. Se finaliza la sección analizando el caso en que se deduce de la base imponible del impuesto a la renta el ahorro neto.

a) *Impuesto a la renta*

El impuesto a la renta grava todo tipo de ingresos, incluidos sueldos y salarios, intereses, dividendos y ganancias de capital. Para el ahorrante, los dividendos y las ganancias de capital accionaria son el retorno a sus instrumentos de ahorro, por lo que el impuesto sobre ellos reduce la rentabilidad neta de su inversión.

En este caso

$$(2) \quad Y_1^* = Y_1(1 - t); \quad Y_2^* = Y_2(1 - t)$$

$$(3) \quad C_1^* = C_1; \quad C_2^* = C_2$$

$$(4) \quad C_1 = Y_1(1 - t) - A$$

Donde t es el impuesto a la renta y A el ahorro realizado en el periodo 1.

⁶ Sin pérdida de generalidad, el análisis no considera el riesgo y se concentra en las de elección intertemporal del consumo.

Puesto que la renta total en el periodo 2 incluye los intereses, dividendos y ganancias de capital del ahorro, antes de impuesto igual a r , entonces.

$$(5) \quad C_2 = (Y_2 + Ar)(1 - t) + A$$

Despejando A de la ecuación (4) y reemplazando en (5) y reordenando los términos, la restricción presupuestaria del ahorrante sujeto al impuesto a la renta queda.

$$(6) \quad Y_1(1 - t) + \frac{Y_2(1 - t)}{1 + r(1 - t)} = C_1 + \frac{C_2}{1 + r(1 - t)}$$

Es decir $r^* = r(1 - t)$. Por lo tanto, el impuesto a la renta, al incluir los ingresos de la rentabilidad del ahorro, reduce la rentabilidad esperada del ahorrante en forma proporcional al impuesto a la renta y con ello el ahorro en el período 1. Ello equivale a gravar doblemente los ingresos: cuando se generan en el período 1 y cuando rinden una rentabilidad adicional en el período 2.

b) Impuesto al consumo

En el caso del impuesto al consumo puro, $C_1^* = C_1(1 + t_c)$; $C_2^* = C_2(1 + t_c)$, es decir el gasto $C_{1,2}^*$ es mayor que el valor de los bienes consumidos $C_{1,2}$ en el impuesto al consumo t_c .

En este caso la restricción presupuestaria es:

$$(7) \quad Y_1 + \frac{Y_2}{1 + r} = C_1(1 + t_c) + \frac{C_2(1 + t_c)}{1 + r}$$

De la ecuación (7) se observa claramente que en este caso no se afecta la rentabilidad del ahorro, sino que solo se grava el acto de consumir.

Como se verá, existe un amplio consenso respecto al efecto distorsionador de gravar la rentabilidad de los instrumentos de ahorro. Por ahora interesa analizar que ocurre cuando se deduce de la base imponible el ahorro neto.

c) Impuesto a la renta deduciendo de la base imponible el ahorro neto

Ahora se muestra las consecuencias de excluir de la base imponible el monto neto ahorrado en el período 1 e incluyendo el monto desahorrado y su rentabilidad en el período 2.

En este caso el consumo en cada período se define como

$$(8) \quad C_1 = (Y_1 - A)(1 - t)$$

$$(9) \quad C_2 = (Y_2 + Ar + A)(1 - t)$$

Despejando A de (8), reemplazando en (9) y reordenando términos se obtiene

$$(10) \quad Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} = C_1 / (1-t) + \frac{C_2 / (1-t)}{1+r}$$

La ecuación (10) es exactamente equivalente a la restricción presupuestaria (7) (impuesto al consumo); donde $(1+t_c) = 1/(1-t)$. Es decir, si el impuesto a la renta t es 15% y se deduce de (se agrega a) la base imponible el ahorro (desahorro) neto, entonces se replica un impuesto al consumo de tasa 17,6% ($1/0,85 - 1$). La tasa de impuesto al consumo equivalente es mayor para mantener una misma recaudación debido a que la base imponible es menor en el impuesto al consumo.

3.2 Análisis práctico del marco conceptual descrito y el artículo 57 bis de la Ley de Renta

El impuesto a las ganancias de capital, al igual que el impuesto a los dividendos y a los intereses, grava el retorno de los instrumentos de ahorro e implica por tanto una reducción de la rentabilidad esperada del ahorro. Ello reduce el ahorro neto en relación al más eficiente impuesto al consumo, distorsionando la asignación intertemporal de recursos de capital y por ende las tasas de equilibrio de ahorro, inversión, stock de capital y salarios.

En efecto, en un modelo dinámico de equilibrio general calibrado para los EE.UU., Auerbach y Kotlikoff (1987) muestran que al sustituir un impuesto a la renta de 15% por un impuesto al consumo de 18% (manteniendo así la recaudación) el nuevo equilibrio de largo plazo resulta en una tasa de ahorro un 18% superior, con un impacto transitorio inmediato en la tasa de ahorro que se duplica en los primeros años de la transición debido al fuerte incentivo a ahorrar y acumular capital que produce este cambio de impuestos. Adicionalmente, un mayor nivel de capital físico en el nuevo estado estacionario de 24% genera un salario real un 6% mayor que en el caso de impuesto a la renta por la mayor productividad marginal de la mano de obra resultante del mayor nivel de capital.⁷

De lo anterior existe un gran consenso entre los economistas. Por ello, en muchos países se deducen de la base imponible los depósitos en cuentas especiales de ahorro y se incluye en la base imponible los retiros de dichas cuentas con el propósito de replicar el impuesto al consumo dentro del impuesto a la renta. Ejemplos de estas cuentas son las Individual Retirement Account (IRA) y cuentas 401k en los EE.UU. En ambos casos el ahorro neto (desahorro neto) en estas cuentas se deduce de (se agrega a) la base imponible de

⁷ Alan Auerbach y Larry Kotlikoff, *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press, 1987, tabla 5.2.

modo de replicar el impuesto al consumo como se muestran en las ecuaciones (7) y (10) de la subsección anterior. La diferencia entre ambas es que en el caso de la IRA la administración de la cuenta la hace el individuo en forma autónoma y en el caso de la cuenta 401k la hace el empleador dentro de los planes de beneficios a sus empleados. En ambos casos el mecanismo consiste en diferir el impuesto a la renta de la forma descrita en las ecuaciones (8) y (9) de la subsección anterior y existen multas si se realizan retiros antes de los 59 años de edad (excepto en casos calificados de compra de primera vivienda, gastos inesperados de salud, educación, etc.). Adicionalmente, para las cuentas 401k, el empleador complementa el ahorro de los empleados, reduciendo así la carga impositiva del costo de contratación de la mano de obra.

En Chile también existe este sistema de replicar el impuesto al consumo mediante la deducción de la base imponible de los montos de ahorro. En efecto, las cotizaciones a los fondos de pensiones, tanto obligatorias como voluntarias hasta por UF 60 mensual, se deducen de la base imponible en forma equivalente a la ecuación (8) arriba. Asimismo, la pensión de retiro se agrega a la base imponible en forma equivalente a la ecuación (9) con lo que se reproduce el mismo efecto que libera la doble tributación al ahorro y replica el impuesto al consumo.

El caso del nuevo artículo 57 bis de la Ley de Renta, sin embargo, es levemente distinto. Por el modo en que se aplica, no replica exactamente el impuesto al consumo, aunque sus resultados son cercanos. Este artículo permite al contribuyente un crédito igual al 15% del ahorro neto en el momento de ahorro y un débito igual al monto de desahorro (incluido ganancias de capital e intereses) por el 15%.

Las ecuaciones de consumo son

$$(11) \quad C_1 = Y_1(1 - t) - A + tA$$

$$(12) \quad C_2 = Y_2(1 - t) + A(1 + r) - t(1 + r)A$$

Donde en ambas ecuaciones el último término representa el crédito y débito tributario, respectivamente, del artículo 57 bis. Puesto que el crédito y el débito se aplican con la tasa única de 15%, las ecuaciones (11) y (12) son válidas solamente cuando la tasa marginal de renta del contribuyente es 15%⁸.

Nótese que al reordenar términos se obtiene

$$(13) \quad C_1 = (Y_1 - A)(1 - t)$$

$$(14) \quad C_2 = (Y_2 + Ar + A)(1 - t)$$

⁸ El concepto relevante es la tasa marginal y no la tasa media puesto que lo que interesa es replicar el impuesto al consumo en el margen, donde se decide la elección entre ahorrar o consumir.

Que coinciden exactamente con las ecuaciones (8) y (9). Es decir, el artículo 57 bis de la Ley de Renta también replica el impuesto al consumo cuando la tasa marginal del contribuyente es 15%.

Sin embargo, el artículo 57 bis no replica el impuesto al consumo cuando la tasa marginal difiere de la tasa de 15%, debido a que el crédito y el débito no corresponderían a la misma tasa a la que se difieren los impuestos el primer período y se gravan en el segundo. Si el contribuyente tiene una tasa marginal mayor al 15%, lo que es probable en el caso del ahorrante voluntario, entonces el crédito al momento de ahorrar es menor al que debiera, aunque el débito al momento de desahorrar también es menor. En todo caso, el 57 bis de la Ley de la Renta es una buena aproximación para replicar el impuesto al consumo y será aún mejor si se reducen las tasas marginales altas del impuesto a las personas.

3.3 Ganancias de capital y doble tributación a las utilidades de las sociedades anónimas

Esta sección analiza desde un punto de vista conceptual los distintos tipos de ganancias de capital a que están sujetas la enajenación de algunos tipos de activos. Como se verá, en algunos casos la tributación de estas ganancias implica una doble tributación y en otros, la aplicación de un tributo a rentas que han sido diferidas en el tiempo. En lo que sigue se analizan el caso de las acciones, bienes raíces y acumulación de activos, como es el caso de un bosque.

Antes del análisis de cada caso en particular, es necesario precisar que se entiende por ganancia de capital. Siguiendo a Engel y Galetovic, la ecuación (15) define el precio de un activo, suponiendo que no existen impuestos a las ganancias de capital.⁹

$$(15) \quad P_t = \int_t^{\infty} (1 - \boldsymbol{t}) R_s e^{r(s-t)} ds$$

Donde

- P_t : precio activo
- R_s : flujos brutos de impuestos en el instante s
- r : tasa de descuento
- \boldsymbol{t} : tasa de impuesto a los flujos del activo. Suponemos que \boldsymbol{t} representa el impuesto a los flujos del activo y a las ganancias de capital.

⁹ Eduardo Engel y Alexander Galetovic, "¿Qué hacer con los impuestos que pagan las ganancias de capital en Chile?", SII, Diciembre de 1998. Estos autores analizan en mayor profundidad algunos de los argumentos aquí expuestos y realizan una categorización más amplia.

En concreto, la ecuación (15) define que el precio de un activo es el valor presente de los flujos esperados de éste. Así, los fundamentales del precio del activo corresponden a los flujos esperados, la tasa de descuento relevante del inversionista y la tasa de impuesto a las utilidades o flujos del activo. Si P_0 es el precio de compra del activo, entonces la ganancia (pérdida) de capital se define por la ecuación 16.

$$(16) \quad \Delta P_t = P_t - P_0$$

3.3.1 Ganancias de capital en la enajenación de acciones

El precio de las acciones depende de dos factores. A saber, por un cambio en un “fundamental” (flujo de caja futuro de la empresa) o por un movimiento especulativo en el mercado que desvía el precio y lo aleja de aquel determinado por los “fundamentales”. En este último caso el desvío no puede ser permanente sino transitorio.

Analicemos el primer caso. Supongamos que una empresa que transa sus acciones en bolsa descubre una nueva tecnología para fabricar su producto (o alternativamente reinvierte utilidades), razón por la cual en el futuro tendrá un mayor flujo de utilidades mayor al determinado previamente. De (15) se observa claramente que el precio de la acción se incrementará.

Desde un punto de vista tributario, en el futuro la empresa pagará mayores impuestos por el aumento de sus utilidades (por el monto t de la ecuación (15)). Si se grava la ganancia de capital cuando el inversionista vende su acción, entonces se estará aplicando un doble impuesto sobre las utilidades de la empresa. En efecto, el impuesto a la ganancia de capital representará el valor presente del mayor impuesto que el Fisco recaudará en el futuro.

Alternativamente, si el precio de la acción sube por razones especulativas, el análisis es distinto. En efecto, si el inversionista vende la acción materializará una ganancia de capital, la que no está asociada a mayores utilidades de la empresa en el futuro. Sin embargo, dado que el aumento del precio se debió a razones especulativas, entonces éste deberá bajar en algún momento, por lo que el inversionista que compra materializará una pérdida.

Si los inversionistas fueran capaces de descontar las pérdidas de capital asociada a la enajenación de acciones desde su base imponible, entonces la recaudación del fisco sería nula en valor presente en el caso en que la tasa de impuesto de la persona que tiene la ganancia es igual a la tasa de la persona que realiza la pérdida.

En Chile el Fisco recauda impuestos por este motivo debido a la asimetría que existe en el tratamiento tributario de las ganancias y pérdidas de capital para las personas naturales y jurídicas que no declaran renta efectiva en primera categoría. De esta discusión queda claro

que el impuesto a las ganancias de capital no es un impuesto que grava nueva renta sino que grava el acto de transar una acción. Puesto que la fuente de valor ya esta gravada en el origen (utilidades) existe un doble impuesto sobre la misma fuente de renta, cuya magnitud dependerá del número de veces que la acción cambia de mano.

3.3.2 Ganancias de capital en la enajenación de bienes raíces

Para el caso de las ganancias de capital obtenida en la venta de bienes raíces se analizan dos casos. Una es la venta de un bosque y la venta de una casa o un terreno.

a) *Ganancias de capital generadas por la venta de un bosque*

El caso del bosque que crece año a año se puede conceptualizar de modo similar al de una empresa que retiene utilidades. En efecto, la función de producción del bosque requiere como insumos agua, mano de obra (poda), fertilizantes e elementos para el control de plagas, aunque ellos son muy insignificantes ya que el bosque crece fundamentalmente como función del paso del tiempo. Así, el bosque crece y por tanto aumenta de valor o en otras palabras acumula utilidades, que no son gravadas.

Este mayor valor que adquiere el bosque con el paso del tiempo, sin embargo, no está afecto a impuestos en Chile (en términos de la ecuación (15), $t=0$). Debido a ello, cuando el bosque se vende o cuando se tala, la ganancia de capital debiera tributar con la misma tasa que se aplica a las empresas.

En Chile, muchos profesionales de mediana edad compran un predio en el sur, plantan un bosque y esperan 15 años a que crezca. Al talar y/o vender se realiza la acumulación de "utilidades" que no han sido gravadas y, por el hecho de no ser una transacción habitual, están exentas de impuestos.

b) *Ganancias de capital en la enajenación de vivienda o terrenos*

En el caso en análisis, la vivienda y los terrenos adquieren un mayor valor (plusvalía) por diversas razones. El crecimiento demográfico hace que el bien y la tierra sea relativamente más escaso, se realizan construcciones a su alrededor, mejoramiento de las vías de acceso, construcción de servicios públicos, subdivisiones, etc.

En la medida que pasa el tiempo la vivienda adquiere un mayor valor de forma análoga al crecimiento del bosque, el que no está sujeto a pago de impuestos como es el caso de las utilidades de las empresas. Así, cuando la casa es vendida, se genera un ingreso que no ha pagado impuestos y que queda exenta por no habitualidad.

Esta diferencia en el tratamiento tributario de las sociedades anónimas afectas a doble tributación y cero impuesto en los casos analizados arriba distorsiona la asignación de recursos. En efecto, muchos de los profesionales que compran los bosques podrían estar interesados en comprar acciones de sociedades anónimas abiertas si el sistema tributario no estuviera sesgado en contra de este último tipo de inversiones para ahorro. Así, se invierten más recursos que lo socialmente óptimo en bienes raíces y menos recursos que lo socialmente óptimo en la Bolsa de Valores.

3.4 Aprensiones de la autoridad respecto de la evasión de impuestos

Una de las principales razones que ha esgrimido la autoridad para no eliminar los impuestos a las ganancias de capital en la enajenación de acciones de sociedades anónimas, es que ello facilitaría la elusión de impuestos. En efecto, el temor de la autoridad es que otras formas de ingreso sean convertidas a ganancias de capital y así eludir el pago de impuesto a la renta

En este sentido, el impuesto a las ganancias de capital es un impuesto de control y fiscalización. La medida se habría adoptado en la reforma tributaria de 1984 para impedir que empresas relacionadas realizaran venta de acciones a precios sobredimensionados para así retirar de la empresa compradora utilidades tributables sin pagar impuestos.

Las aprensiones planteadas por la autoridad pueden ser subsanadas eliminando el impuesto a las ganancias de capital sólo para las transacciones de acciones por motivos de ahorro o ajuste de portafolio entre partes no relacionadas, con alta presencia bursátil. Por ello puede excluirse también aquellas transacciones por motivo de toma de control, como se verá más adelante.

Adicionalmente, al Fisco le preocupa la recaudación de impuestos que se perdería. Fuentes del Ministerio de Hacienda estiman en unos US\$ 80 millones la recaudación por el impuesto a las ganancias de capital de todo tipo de activos, la que se habría elevado puntualmente a unos US\$ 150 millones por las grandes transacciones de toma de control que hemos visto en los últimos años.

Respecto a estos números es posible afirmar lo siguiente:

- a) Es altamente probable que una buena parte de dicho monto (excluido los impuestos por toma de control, por cierto) se deban a otros activos no accionarios, especialmente las transacciones de bienes raíces. Evidencia para los EE.UU. indica que cerca de 2/3 de las ganancias de capital recaudadas en dicho país corresponden a bienes raíces.¹⁰

¹⁰ Michael Hudson y Kris Feder, "What's Missing from Capital Gains Debate?", Public Policy Brief, The Jeremy Levy Economics Institute, N° 32 A, August 1997.

- b) La evolución de precios y de transacciones de la Bolsa de Comercio en los últimos años sugiere que es altamente improbable que se haya recaudado un monto significativo por las transacciones de personas en bolsa. Considerese el siguiente análisis. Los montos transados el año 2000 alcanzaron a US\$ 6 mil millones (\$ 3,3 billones a \$ 550 por dólar). Aproximadamente el 10% son transacciones de personas, por lo cual éstas transaron US\$ 600 millones el año 2000. Suponiendo una tasa marginal de 25%, para recaudar US\$ 80 millones se requieren ganancias de capital de US\$ 320 millones, lo que implica una rentabilidad, sin contar los dividendos, de un 53% de ganancia de capital. Evidentemente ello no ocurrió así.
- c) El análisis anterior corrobora estimaciones realizadas en este estudio (Anexo), sobre la base de una muestra de pequeños inversionistas que transaron acciones en bolsa entre 1996 y 2000, sugiere que la recaudación de ganancias de capital pagadas por personas naturales como máximo llegaría a US\$ 8,5 millones en los años buenos y cero en los años malos.
- d) Por último, siendo esta una recaudación doble sobre flujos de renta que están gravados en su origen con el impuesto de primera categoría, este un modo extraordinariamente ineficiente de recaudar este monto. La política tributaria debe orientarse a eliminar las distorsiones remanentes en nuestro sistema tributario.

Habiendo comentado la magnitud y eficiencia del impuesto a las ganancias de capital accionaria para las personas, corresponde preguntarse por posibles otras fuentes de ingresos fiscales en la bolsa de comercio. Los ingresos por comisiones y derechos de bolsa de los corredores de la Bolsa de Comercio alcanzaron el año 2000 a US\$ 37 millones, que corresponde a la comisión promedio de 0,03% sobre los US\$ 12.000 millones de compras y ventas del año 2000 (US\$ 6.000 millones transados). Esos ingresos de comisiones pagaron IVA de US\$ 6,5 millones el año 2000. Si la propuesta de eliminar el impuesto a las ganancias de capital reviviera la bolsa e implicara alcanzar las transacciones en bolsa del año 1995, es decir el doble de las transacciones de hoy, entonces el Fisco recaudaría otros US\$ 6,5 millones en impuesto al IVA. El anterior análisis no considera el impuesto a la renta o primera categoría de las corredoras. Este ejercicio muestra que es posible compensar los menores ingresos fiscales por la exención de las ganancias de capital a las personas con los ingresos adicionales de una mayor actividad en bolsa.

4. Evidencia internacional del impuesto a las ganancias de capital

En esta sección se resume brevemente el tratamiento tributario de las ganancias de capital y dividendos de algunos países seleccionados de América Latina, del Grupo de los 8 y de Asia Emergente.

De particular interés es analizar la tributación de las ganancias de capital de no residentes o de inversionistas extranjeros en países que compiten con Chile por los flujos de capitales internacionales (Latinoamérica y Asia Emergente). Por ello, para cada grupo de países se analiza en forma separada la situación tributaria de residentes y no residentes.

4.1 Latinoamérica

La situación tributaria de las ganancias de capital de residentes y no residentes de algunos países de Latinoamérica se resume en los puntos siguientes. La situación particular de Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela, se detalla en el cuadro 4.1.

a) Residentes

El tratamiento tributario de las ganancias de capital en acciones es bastante heterogénea en la región. En efecto, existe un grupo de países como Bolivia y Perú que no grava las ganancias de capital, no distinguiendo si estas corresponden a personas naturales o jurídicas (empresas). Otro grupo importante de países exime del pago de impuestos y sólo grava las ganancias de capital de las empresas. Es el caso de Argentina, México¹¹ y Uruguay. Por último, países como Brasil, Ecuador, Paraguay y Venezuela gravan las ganancias de capital como renta ordinaria tanto de personas como de empresas.

Respecto a la política de impuestos aplicada a los dividendos, nos encontramos con una realidad muy uniforme en la región. A saber, en todos los países investigados, con excepción de Brasil que aplica una tasa de 15% desde 1994, no se tributa por los dividendos percibidos.

En resumen, en los últimos años se ha observado en la región una clara tendencia a eximir de pago de impuesto a las ganancias de capital a las personas naturales residentes y algunos casos también a las empresas. Asimismo, en general, los dividendos se encuentran exentos del pago de impuestos. Esta política constituye una importante señal para atraer inversionistas a sus mercados bursátiles, incentivando el ahorro a través de la inversión en acciones que se transen en Bolsa y desarrollando sus mercados de capitales.

¹¹ Solo para acciones listadas en Bolsa y aprobadas por el Departamento de Tesorería.

b) *No Residentes*

Del análisis del cuadro 4.1 se desprende que ninguno de los países que compite directamente con Chile en la atracción de capitales grava las ganancias de capitales y los dividendos (Argentina, Brasil, México, Perú y Uruguay). Es decir, desde la óptica de los inversionistas extranjeros los países mencionados tienen más incentivos tributarios que Chile a la hora de captar inversión desde el extranjero. Un punto importante para destacar es el caso de México el cual para incentivar las operaciones a través de su Bolsa de Valores deja exento de pago de impuesto a todas las transacciones que se realicen en ella.

Países como Bolivia, Ecuador, Paraguay y Venezuela aún mantienen tributos a las ganancias de capital y/o dividendos percibidos por inversionistas extranjeros, los que para la realidad de nuestro país no es relevante, dado que estos países tienen escasa presencia en los flujos de capitales internacionales.

Cuadro 4.1
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos en Latinoamérica

Residentes	No Residentes
ARGENTINA	
<p>Para Personas naturales, el impuesto a las ganancias de capital fue eliminado el 1º de enero de 1990.</p> <p>Para empresas, las ganancias de capital son consideradas como utilidades normales para el tratamiento impositivo (35%), salvo que las pérdidas por la venta de acciones puedan ser deducidas contra impuestos que se pagan por ingresos similares.</p> <p>Los dividendos no están sujetos a impuestos.</p>	<p>Individuos y entidades no pagan impuestos a las ganancias de capital.</p> <p>Los dividendos no están sujetos a impuestos.</p>
BOLIVIA	
<p>Las ganancias de capital no están sujetas a impuestos.</p> <p>Los dividendos pagados a personas naturales no están sujetos a impuestos.</p>	<p>Las ganancias de capital no están sujetas a impuestos.</p> <p>Los dividendos están sujetos a un impuesto del 12,5% cuando son repatriados.</p>
BRASIL	
<p>En general las ganancias de capital son consideradas como renta imponible, sujetos a un impuesto del 25%.</p> <p>Desde el 1º de enero de 1994 las utilidades y dividendos distribuidos a los beneficiarios residentes están sujetos a una retención por impuestos del 15%. Las utilidades y dividendos percibidos antes de esa fecha no pagan impuestos.</p>	<p>Las ganancias de capital y dividendos no están gravados</p>

Cuadro 4.1
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos en Latinoamérica

ECUADOR	
Las ganancias de capital pagan el 8% . Los dividendos recibidos por firmas locales no pagan impuestos.	Pagan un impuesto del 25% por los dividendos que perciben y por las ganancias de capital.
MEXICO	
Las personas naturales no pagan impuesto a las ganancias de capital si las acciones están listadas en la bolsa y aprobadas en el Departamento de Tesorería. Las empresas pagan impuestos a las ganancias de capital como parte de sus ingresos. Los dividendos no pagan impuestos.	Cuando la acción es vendida en la Bolsa Mexicana de Valores, la ganancia de capital no queda sujeta a impuesto. Los dividendos no pagan impuestos
PARAGUAY	
Ganancias sobre cualquier activo, incluyendo acciones, están sujetas a un impuesto del 30%. Los dividendos no son tributables.	Las ganancias de capital están sujetas a un impuesto de 30%. Los dividendos no son tributables.
PERU	
Para los individuos y las empresas las ganancias de capital no están sujetas a impuesto. Los dividendos no pagan impuestos.	Las ganancias de capital no pagan impuesto. Los dividendos no pagan impuesto.
URUGUAY	
No existe impuesto a la renta para personas naturales. Para las empresas, las ganancias de capital son tratadas como renta ordinaria. Se les aplica un 30% de impuestos. Los dividendos no pagan impuestos.	Las ganancias de capital no pagan impuestos. Los dividendos no pagan impuestos.
VENEZUELA	
Las ganancias de capital obtenidas por operaciones realizadas en las Bolsas locales están sujetas a un impuesto del 1%. Tanto las empresas como los individuos no pagan impuestos por dividendos.	Están sujetos a las mismas normas que rigen para los inversionistas locales.

4.2 Países desarrollados

En el cuadro 4.2 se presenta la situación tributaria de las ganancias de capital y dividendos de residentes y no residentes de EE.UU., España, Francia, Inglaterra y Alemania.

a) *Residentes*

Del análisis del cuadro se observa que no existe homogeneidad en el tratamiento tributario tanto de las ganancias de capital y dividendos de los inversionistas residentes para los países detallados. En EE.UU., por ejemplo, se gravan las ganancias de capital de corto plazo (menos de un año) y las netas de largo plazo (descontadas las pérdidas de corto plazo), pudiéndose llevar las pérdidas netas 3 años atrás o 5 años adelante para ser descontadas de las ganancias de capital.

En España son consideradas rentas especiales, en el sentido que pagan una tasa menor (20%), las ganancias de capital asociadas a la tenencia de acciones superior a 2 años. En Francia, por su parte, se paga un impuesto único (19,4%) siempre que las ganancias excedan un monto mínimo que se fija anualmente.

En Inglaterra las ganancias de capital de personas pagan una tasa marginal, que oscila entre 20% y 40%, mientras que las empresas pagan una tasa homogénea de 31%.

Por último, recientemente en Alemania se legisló para que tanto empresas como personas no paguen impuestos a las ganancias de capital siempre que las acciones se hayan mantenido por más de un año y no representen más de 1% de propiedad de la empresa.

Los dividendos, en tanto, para la muestra de países analizada, son considerados como renta normal (EE.UU. y Francia), pudiéndose en algunos casos descontarse un porcentaje de la base imponible para las empresas (España), en otros descontarse un porcentaje sólo para las personas (Alemania) y en otros para ambos tipos de inversionistas (Inglaterra).

b) *No Residentes*

La situación tributaria de las ganancias de capital para los no residentes de estos países es diametralmente distinta a las de los inversionistas domésticos. En efecto, con la excepción de EE.UU., que las grava sólo si permanecen en el país por más de 183 días durante 12 meses, en el resto de los países no tributan las ganancias de capital.

Los dividendos, por su parte, gravan como renta ordinaria, los que se pueden beneficiar con una tasa menor en el caso que el país tenga algún tratado de doble tributación con el de origen de la inversión.

Cuadro 4.2
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos Países Desarrollados

Residentes	No Residentes
ESTADOS UNIDOS	
<p>Tanto las ganancias de capital de largo plazo (más de 1 año) y corto plazo (menos de 1 año) pagan impuestos.</p> <p>El exceso del neto de ganancias de capital de largo plazo sobre el neto de las pérdidas de capital de corto plazo se considera como ganancia de capital neta.</p> <p>Un neto de pérdidas de capital en un año tributario puede llevarse atrás 3 años o adelante 5 para ser utilizado como descuento de ganancias de capital.</p> <p>Las ganancias habituales tributan con la misma tasa de los ingresos ordinarios.</p> <p>Los dividendos están sujetos a impuestos siempre y cuando se puedan convertir en dinero efectivo, tributando la misma tasa que las ganancias de capital, con un 28% como máximo.</p>	<p>Por lo general no están sujetos a impuestos a las ganancias de capital, a no ser que permanezcan en EE.UU. por un periodo superior a 183 días durante un período consecutivo de 12 meses, cuyo caso deben pagar 30%.</p> <p>Los dividendos también están sujetos a un impuesto del 30%, o a una tasa menor si existe un tratado con su país de residencia.</p>
ESPANA	
<p>Las ganancias de capital de las personas son tratadas como renta ordinaria cuando son de corto plazo (2 años) y como renta especial cuando son de largo plazo (mas de 2 años) aplicándole un impuesto del 20%.</p> <p>Las pérdidas de capital de un período pueden descontarse de las ganancias de capital, esto por hasta cinco períodos.</p> <p>Para el caso de las empresas, las ganancias de capital son tratadas como renta ordinaria y tributan un impuesto estándar de 35%.</p> <p>Las empresas tienen la opción de declarar solo el 50% de los dividendos que reciben, las personas naturales tributan por los dividendos como cualquier renta ordinaria.</p>	<p>No pagan impuesto a la ganancia de capital.</p> <p>Si existe un convenio con el país de origen se paga un 30% de impuesto sobre los dividendos.</p>
FRANCIA	
<p>Las ganancias de capital originados por la venta de valores, incluyendo acciones, están sujetas a un impuesto del 19,4%, siempre y cuando sobrepase cierto monto fijado anualmente.</p> <p>Los dividendos se toman como ingreso por lo que están sujetos al impuesto correspondiente.</p>	<p>No pagan impuesto a la ganancia de capital.</p> <p>Pagan un 25% de impuesto por los dividendos recibidos, excepto si existe un convenio con su país de residencia.</p>

Cuadro 4.2
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos Países Desarrollados

INGLATERRA	
<p>Pagan impuesto a la ganancia de capital si las transacciones de los activos son realizadas en el territorio del Reino Unido. De 20%, 25% o 40% para personas naturales y 31% para empresas (desde el 31 de marzo de 1999). Las pérdidas de capital pueden llevarse hacia adelante indefinidamente.</p> <p>Los dividendos se toman como parte de la base imponible pero están sujetos a una deducción del 20% al 25% del impuesto correspondiente.</p>	<p>No pagan impuesto a la ganancia de capital.</p> <p>Los dividendos están sujetos a una deducción del 20%. Los residentes de aquellos países que cuentan con convenios de doble tributación con Inglaterra, pueden obtener un crédito de impuestos sobre los dividendos percibidos.</p>
ALEMANIA ¹²	
<p>Para las empresas y personas naturales las ganancias de capital no pagan impuesto, siempre y cuando las acciones se hayan mantenido por más de un año y que no se tenga una participación superior al 1% en la propiedad de la empresa.</p> <p>Para las empresas los dividendos son considerados como un ingreso normal y pagan un impuesto de 25%.</p> <p>Para las personas naturales los dividendos se consideran como un ingreso normal pero solo deben declararse en un 50% para el cálculo de la base imponible.</p>	<p>Las ganancias de capital obtenidas por empresas o personas naturales están exentas del pago de impuesto.</p>

4.3 Países Asia emergente

El cuadro 4.3 detalla la situación tributaria de las ganancias de capital y los dividendos de Corea, Hong Kong, Singapur, Tailandia y Taiwán. Los principales elementos se resumen brevemente a continuación.

a) Residentes

La política de países del Asia emergente es no gravar las ganancias de capital de residentes asociadas a las transacciones accionarias. En Tailandia existe la restricción que tal política sólo es aplicable a las personas ya que para las empresas forman parte de su base tributable.

La situación de los dividendos, sin embargo, es diferente. En efecto, en países como Hong Kong y Singapur no se paga impuestos por este concepto. En Corea, los dividendos de

¹² La información de Alemania corresponde a la reforma tributaria que comenzó a regir a contar del 1º de enero de 2001.

las empresas listadas están sujetos a una retención de 21,5% (las no listadas de 26,87%), en Tailandia a una retención de 10% teniendo un crédito impositivo de 3/7 para la declaración anual y en Taiwán, pagan una tasa de 15%.

(ii) *No Residentes*

Para el caso de los inversionistas extranjeros se observa un tratamiento similar al de los domésticos. En Hong Kong, Singapur y Taiwán las ganancias de capital por la enajenación de acciones no pagan impuesto.

En Corea, sin embargo, el inversionista debe escoger pagar el menor valor de aplicar una tasa de 10,75% al precio de venta o 26,87% de la ganancia de capital. En Tailandia, sólo las personas se encuentran exentas para las acciones listadas en bolsa mientras que las empresas pagan una tasa de 15% a menos que exista un tratado de doble tributación con el país de origen del inversionista.

Cuadro 4.3
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos Países Asia Emergente

Residentes	No Residentes
COREA	
No se aplica impuesto a la ganancia de capital.	Están sujetos a un impuesto a la ganancia de capital equivalente al menor entre: el 10,75% del precio de venta y 26,87% de las ganancias de capital.
Los dividendos entregados por firmas listadas están sujetos al impuesto a la renta personal, luego de una retención de 21,5%. Los dividendos entregados por firmas no listadas están sujetos al impuesto a la renta personal, luego de una retención de 26,87%. Existe un tratamiento especial para accionistas minoritarios.	Los dividendos están sujetos a una retención de 25% a menos que exista un tratado de doble imposición con el país de origen del inversionista
HONG KONG	
No existe el impuesto a la ganancia de capital.	No existe el impuesto a la ganancia de capital.
No hay impuesto a los dividendos.	No hay impuesto a los dividendos.
SINGAPUR	
No existe el impuesto a la ganancia de capital.	No existe el impuesto a la ganancia de capital.
No hay impuesto a los dividendos.	No hay impuesto a los dividendos.

Cuadro 4.3
Situación Tributaria Ganancias de Capital y Dividendos Países Asia Emergente

TAILANDIA	
<p>Para las personas no existe el impuesto a la ganancia de capital en acciones listadas en la Bolsa de Tailandia</p> <p>Ganancias de capital de otras acciones están sujetas al impuesto a la renta personal (varía de 5% a 50%).</p> <p>Para las empresas cualquier ganancia de capital en acciones forma parte de su base imponible (30%).</p> <p>Los dividendos están sujetos a una retención de impuestos de 10%, los que tienen un crédito impositivo de 3/7 del total del dividendo. Este crédito puede ser utilizado en la declaración anual de renta</p>	<p>Para las personas no se aplica impuesto a la ganancia en las acciones listadas en la Bolsa de Tailandia. La ganancia de capital producto de otras acciones esta sujeta a una retención de 15%.</p> <p>A las empresas extranjeras se les aplica un impuesto a la ganancia de capital de 15%, a menos que exista un tratado de doble imposición con el país de origen del inversionista.</p>
TAIWAN	
<p>No existe el impuesto a la ganancia de capital.</p> <p>Se aplica un 15% de impuesto a los dividendos entregados.</p>	<p>No existe el impuesto a la ganancia de capital.</p> <p>Se aplica un impuesto de 35% a los dividendos entregados a extranjeros, pudiendo este bajar a un 20% si las inversiones son aprobadas bajo el Estatuto de Inversionistas Extranjeros.</p>

4.4 Conclusiones

La principal conclusión de las secciones anteriores es que un número importante de países de Latinoamérica, del grupo de los 8 y del Asia emergente han eximido a los inversionistas extranjeros del impuesto a las ganancias de capital por la enajenación de acciones y en algunos casos, dicho beneficio se ha hecho extensivo a los dividendos. Asimismo, para un número no menor de países, tales franquicias se han hecho extensivas a los inversionistas domésticos. Así, dichos países tienen mejores incentivos para atraer flujos de capital internacionales debido a que el impuesto a las ganancias de capital reduce la rentabilidad relativa de las inversiones accionarias en Chile y la mayor participación en bolsa de nacionales genera mayor volumen transado, mayor profundidad y por ende menores comisiones.

En segundo lugar, es muy interesante hacer notar que los centros financieros de Singapur y Hong Kong eximen de todo impuesto de ganancias de capital y dividendos tanto a contribuyentes residentes como no residentes, estimulando así la liquidez y profundidad de sus mercados.

Por último, una variante del problema de la globalización mencionado arriba es el caso particular de un mismo instrumento transado en dos lugares distintos con condiciones tributarias diferentes. Considere el caso de los ADR. Chile autorizó la colocación de acciones chilenas en Nueva York en 1990. De este modo, la misma acción se transa en Santiago y en Nueva York. Sin embargo un inversionista extranjero que desee comprar Endesa debe pagar el impuesto adicional de 35% por la ganancia de capital si compra la acción en Chile y cero si compra la acción en Nueva York.. Evidentemente esta disparidad de criterios de tributación globales hace imposible que la bolsa chilena pueda competir por intermediar esos fondos de empresas chilenas. Asimismo, este problema es una creciente fuente de dificultad de fiscalización por la evasión que se hace posible si residentes chilenos desvían sus inversiones a Nueva York..

5. Propuestas

El propósito de esta sección es realizar propuestas concretas respecto al impuesto a las ganancias de capital, que apuntan en la dirección de eliminar los desincentivos que hoy tienen las personas para invertir sus ahorros en acciones de sociedades anónimas abiertas, junto otras propuestas que tienen el propósito de profundizar el mercado de valores chilenos. A continuación se enumeran las propuestas y se fundamentan brevemente a la luz de los antecedentes y análisis entregados en las secciones anteriores.

Propuesta 1: Eliminar el impuesto a las ganancias de capital en acciones de sociedades anónimas para los residentes, con las siguientes restricciones.

- a) Que tengan presencia bursátil y que la transacción se realice en bolsa.
- b) Que no correspondan a transacciones con partes relacionadas.
- c) Que el beneficio no sea aplicable a un accionista controlador de una sociedad anónima, sino a los accionistas minoritarios.

Fundamento:

La propuesta de eliminar el impuesto a las ganancias de capital se fundamenta en la necesidad de buscar formas de replicar el impuesto al consumo, de modo de no distorsionar la asignación de recursos intertemporales. Como se analizó en la sección 3, ello puede tener efectos muy significativos en las variables macroeconómicas de ahorro e inversión. En efecto, la sección 3 muestra que existen dos formas de tener un impuesto al consumo. La primera es no gravar los ingresos cuando se generan sino solo gravar el consumo (por ejemplo a través del IVA). La segunda manera consiste en deducir de la base imponible del impuesto a la renta el ahorro neto y agregar a la base imponible los retiros o desahorros cuando estos se realizan.

Esta propuesta responde a la primera alternativa. Las ganancias de capital son parte de la rentabilidad del activo, por lo que al eliminarse ésta de la base imponible, se evita gravar los ingresos cuando se generan originalmente y luego cuando rinden por el ahorro.

Adicionalmente existe un segundo tipo de doble tributación en el caso de las acciones de sociedades anónimas. El valor de una acción está asociada a los flujos de utilidades (dividendos) que la empresa pueda generar. Los flujos de utilidades son gravadas cuando se devengan por el impuesto de primera categoría. Por ello, al gravar la ganancia de capital en una transacción accionaria se está gravando doblemente la misma fuente original de valor.

Esta doble tributación representa un sesgo en contra de las acciones de sociedades anónimas, especialmente cuando otros activos alternativos disponibles para los ahorrantes están exentos de todo tipo de impuestos a la renta (e.g. ahorrante no habitual en bienes raíces).

Para responder a las inquietudes que pudiesen tener las autoridades, y mientras no se disponga de un control de información que permita fiscalizar adecuadamente los vacíos que

pudiesen crearse con una interpretación más amplia, se propone limitar este beneficio a acciones que transen en bolsa con ciertos mínimos de presencia bursátil, excluir transacciones entre relacionados y excluir también a los controladores que venden acciones. Al igual que en el caso de Alemania, donde la exención se limita a quienes tienen menos de un 1% del capital de una empresa, el beneficio puede estar limitado a accionistas minoritarios que no tengan una participación significativa en el capital accionario de la empresa en cuestión. El límite de control para calificar con el beneficio debe definirlo la Autoridad, pero es evidente que el porcentaje de 1% de Alemania sería muy estrecho para Chile por el tamaño relativo de nuestras empresas. Por ejemplo, la ley chilena en un 25% el límite del controlador.

Propuesta 2: Expandir la exención al impuesto a las ganancias de capital accionaria a los inversionistas no residentes (actual proyecto en el Congreso), incluyendo a las corredoras de bolsa internacionales y bancos de inversión cuando transen a nombre propio o de terceros, sujeto a las siguientes condiciones.

- a) Que se cumplan las condiciones a), b) y c) de la Propuesta 1.
- b) Que se comprometan a cumplir las condiciones descritas en la sección 2.3, en especial las multas y responsabilidades de transar a nombre de contribuyentes chilenos que no califiquen para el beneficio de la Propuesta 1.

Fundamento:

El proyecto de evasión tributaria actualmente en el Congreso elimina el impuesto a las ganancias de capital para los inversionistas institucionales no residentes calificados. Es decir, limita el beneficio a fondos de inversión, fondos mutuos y a fondos de pensiones. Es conveniente extender este beneficio también para las corredoras de bolsa internacionales y bancos de inversión que transen por cuenta propia o de terceros, sometiéndose también a las responsabilidades descritas en la sección 2.3, especialmente al cumplimiento de no estar transando a cuenta de contribuyentes nacionales. Una vez eximido el inversionista residente, no se justifica esta limitación que está motivada principalmente por la necesidad de evitar que el beneficio a los extranjeros se filtre a los contribuyentes residentes.

Propuesta 3: Hacer permanente el régimen transitorio 1999-2002, que entrega opción de pagar impuesto único de 15% indistintamente de la definición de habitualidad o residencia, para aquellos que no califiquen en las propuestas anteriores. Extender también en forma permanente el sistema transitorio de gravar en un 50% los dividendos para los pequeños accionistas (crédito acotado a 12,5 UTA anuales).

Fundamento:

El régimen transitorio 1999-2002 elimina la distinción entre residentes y no residentes y entre inversionistas habituales y no habituales, extendiendo la posibilidad de pagar un 15% parejo por las ganancias de capital. Ello representa una muy conveniente nivelación de las diversas tasas de impuestos a las ganancias de capital. Asimismo, el régimen transitorio contempla un beneficio de gravar sólo el 50% de los dividendos, donde el crédito no debe exceder de 12,5 UTA. Ello contribuye también a reducir el gravamen impositivo a la

rentabilidad de los instrumentos de ahorro y hace más atractivo el mercado accionario a los accionistas minoritarios.

Se propone hacer permanente este nuevo régimen para todos los instrumentos accionarios que no califiquen para la propuesta 1 (residentes) o la propuesta 2 (no residentes).

Propuesta 4: Asimilar el tratamiento de las pérdidas tributarias de las personas al de las empresas, permitiendo que se puedan arrastrar las pérdidas hacia los años de ganancias de modo que se pague impuestos sólo por aquella parte que representa una ganancia neta positiva en un periodo de tiempo determinado. Ello puede realizarse en forma análoga a como se realiza en los EE.UU., para aquellas transacciones que no califican para la propuesta 1.¹³

Fundamento:

El impuesto a las ganancias de capital a las personas es extremadamente asimétrico y por ende injusto. En los años de ganancias se paga un alto impuesto y en los años de pérdidas no se obtiene un crédito. En los EE.UU. es posible arrastrar hasta por 5 años las pérdidas.

En el Anexo A se hace un análisis de una pequeña muestra de inversionistas clientes de una corredora de bolsa nacional entre 1995 y 2000, donde se observa que no existen ganancias de capital netas en términos de valor presente para este período. Por ende, si fuera posible arrastrar las pérdidas, los contribuyentes analizados no hubiesen pagado impuestos.

Propuesta 5: Perfeccionar el artículo 57 bis de la Ley de Renta, con las siguientes modificaciones.

- a) Permitir, como opción al sistema de débito y crédito a la tasa del 15%, descontar (sumar) el ahorro neto (desahorro neto) a la base imponible, de modo que el ahorrante pueda diferir su tasa marginal al momento de ahorrar. Esta podría ser la nueva letra B del artículo 57 bis.
- b) Aumentar significativamente el límite de 65 UTA para el crédito.
- c) Permitir retiros calificados, de modo similar a las cuentas IRA y 401k de los EE.UU., de modo que los contribuyentes puedan aplanar en el tiempo el impacto de utilizar sus ahorros para motivos de inversiones en otros activos físicos o capital humano (bienes raíces, gastos inesperados y catastróficos de salud y algunos gastos calificados de educación y capacitación). En el caso de la compra de una primera vivienda el débito podría hacerse en 10 cuotas anuales. Finalmente, en el caso de gastos calificados en salud, educación y capacitación, es posible aplicar el débito de retiro en 5 años.

¹³ Esta propuesta también fue realizada por la Comisión Nacional de Ahorro de 1997.

Fundamento:

En la sección 3 se muestra que el artículo 57 bis es también una forma alternativa de replicar el impuesto al consumo, que si bien no lo replica en forma exacta, se aproxima. Sin embargo, el artículo 57 bis ha sido criticado por ser excesivamente complejo. La Comisión Nacional de Ahorro de 1997 propuso eliminar este artículo y remplazarlo por un sistema de incentivos al ahorro donde el contribuyente aplica el 50% de su tasa marginal de impuestos a todos los retornos de ahorro (dividendos, intereses, etc.). La principal argumentación era que el 57 bis es muy complejo y de muy poca utilización de parte de los contribuyentes.¹⁴

Un segundo problema que tiene el artículo 57 bis es que ignora que el motivo de ahorrar no siempre es consumir al momento de retiro. Las personas también ahorran por motivos de precaución (por ejemplo temor a mala salud), para comprarse una casa o bien para pagar la educación. En todos estos casos el retiro no coincide con un consumo instantáneo, sino más bien con un consumo que se difiere en el tiempo (el período que se vive en la casa) o bien para inversión en capital humano. Este último caso no es propiamente consumo sino que inversión en capital humano con el propósito de obtener más ingresos (eventual consumo) en el futuro (educación o capacitación), o bien mantener los ingresos frente a una enfermedad (gastos en salud inesperados). Por ello, el débito que se realiza al momento del retiro es excesivo al suponer que el gasto que se realiza con dicho retiro es consumo instantáneo. Este aspecto del 57 bis acotado sólo a ahorro en capital financiero es un segundo tipo de problemas que debe corregirse.

Al igual que en el caso de las cuentas IRA y 401 k en los EE.UU. se propone resolver este segundo problema permitiendo un retiro “presuntamente diferido” en los casos calificados que se mencionan. En el caso de la compra de la primera vivienda, se propone imputar un décimo del valor del retiro destinado al pie de la compra de la casa durante 10 años. Ello es equivalente al tratamiento que se da a las sociedades de inversiones de profesionales cuando tienen su hogar en la sociedad. En este caso el SII obliga a presumir un retiro igual al 11% del avalúo fiscal de la casa como “consumo presunto” que debe pagar impuesto global complementario.

En los casos de gastos calificados en educación y capacitación, así como en gastos inesperados de salud, se propone que se permita un retiro presunto igual a un quinto del retiro efectivo para estos fines, aplicados por los próximos 5 años.

Por último, fuentes del SII sostienen que una de las causas del poco uso del artículo 57 bis es que las 65 UTA que tiene como límite es demasiado pequeño para gran parte de los ahorrantes potenciales. De este modo, se propone elevar substancialmente dicho monto, por ejemplo a 100 UTA.

¹⁴ La Comisión Nacional de Ahorro cuestionó la versión antigua del 57 bis que fue simplificada en parte en respuesta a dichas críticas.

Anexo A

A. Análisis de una pequeña muestra de inversionistas

El propósito de este anexo es realizar un breve análisis de la situación tributaria de las ganancias (pérdidas) de capital en acciones sobre la base de una pequeña muestra de inversionistas, de manera de poder extrapolarlo a la situación del mercado. Por el tamaño de la muestra y la información disponible, las conclusiones no son robustas, pero son útiles para ilustrar futuros trabajos más extensos en esta materia.

A.1 La muestra: Elección y estadísticos descriptivos

a) *Elección de la muestra*

El análisis de las ganancias (pérdidas) de capital, y su correspondiente tratamiento tributario, se realizó utilizando una muestra aleatoria de inversionistas sobre un universo de aproximadamente 15.000 inversores que tuvieron transacciones entre 1996 y 2000, con 23 operaciones anuales en promedio entre compras y ventas (véase cuadro A.1). Se estima que, en promedio, las transacciones oscilan entre \$ 2,4 - \$ 3 millones. Las estadísticas presentadas en el cuadro A.1 corresponden a personas naturales y personas jurídicas que no operan a través de mesa (es decir, excluye las transacciones de inversionistas institucionales y de grandes empresas como Endesa, CTC, etc.) y que pueden atribuirse en general a sociedades de inversión de personas. La muestra esta compuesta en un 75% por personas naturales y 25% por personas jurídicas.

Cuadro A.1
Número de Transacciones de la base de datos
(Personas y Sociedades de Inversión)

<i>Año</i>	<i>Número de clientes</i>	<i>N° Operaciones Promedio por cliente (Compras y Ventas)</i>
1996	13.477	15
1997	14.882	23
1998	14.257	29
1999	16.622	26
2000	17.332	23

De la base de datos descrita se tomó una muestra aleatoria de 1.000 clientes de los cuales se seleccionaron aquellos inversionistas que tuvieran transacciones desde el año 1995. Así, el tamaño de la muestra se redujo a un número de 574 inversores.

b) *Estadísticos descriptivos*

El cuadro A.2 presenta estadísticos descriptivos de los 574 inversionistas con transacciones en el período 1995-2000. La cuarta columna, de transacciones por cliente, considera sólo las ventas realizadas.

Cuadro A.2
Estadísticos Descriptivos Muestra Inversionistas

<i>Año</i>	<i>N° Transacciones</i>	<i>N° Clientes</i>	<i>Trans./Clientes</i>
1995	160	45	4
1996	515	165	3
1997	526	116	5
1998	486	132	4
1999	1.020	190	5
2000	527	147	4

Como se observa, en promedio, el número de transacciones por inversor para el período en estudio es de 4 veces al año. Este indicador resulta ser significativamente inferior al de la base de datos original (de aproximadamente 11,5 si se considera que cada compra tiene una venta asociada), lo que preliminarmente, como se confirma más adelante, es indicativo que la muestra está sesgada hacia inversionistas con estatus de persona natural. El número de transacciones sumó 3.234.

En efecto, de los inversionistas muestreados, 525 corresponden a personas naturales (91,5%) y 49 a personas jurídicas o sociedades de inversión (8,5%), lo que difiere en forma importante de la base de datos, que como se indicó se estima en una proporción de 75% y 25%. La transacción promedio, por su parte, asciende a \$ 5,9 millones compuesta por \$ 21 millones para las personas jurídicas y \$ 2,7 millones para las naturales.

A.2 Estimación ganancias (pérdidas) de capital de la muestra

a) *Metodología*

En la muestra descrita en el punto anterior existían muchos clientes que habiendo realizado una venta de acciones en el período, no tenían una compra asociada, o habiendo realizado una compra de un título, este no fue vendido, razón por la cual, para algunos clientes, no se puede calcular su ganancia (pérdida) de capital. Así, a partir de la muestra, se debió

seleccionar una sub-muestra con inversionistas que tuvieran tanto compras como ventas de un título entre 1995 y 2000. De este modo, la sub-muestra quedó con 112 inversionistas, 100 personas naturales y 12 personas jurídicas.

Los estadísticos descriptivos de la sub-muestra indicada se presentan en el cuadro A.3.

Cuadro A.3
Estadísticos Descriptivos sub-muestra Compra y Ventas

<i>Año</i>	<i>N° Transacciones</i>	<i>N° Clientes</i>	<i>Trans./Clientes</i>
1995	10	3	3
1996	85	17	5
1997	91	25	4
1998	92	14	7
1999	158	44	4
2000	100	13	8

La sub-muestra bajo análisis se procesó de la siguiente forma:

- Se identificaron las ventas de cada accionista.
- A dichas ventas se le asoció una compra dentro del período sub-muestral. La metodología de asociación fue la siguiente.
 - En muchos casos existían compras y ventas por igual número de acciones, usándose los precios respectivos.
 - En las transacciones en que no ocurría lo anterior, se adoptó un método de asociación FIFO, es decir, se asumió que se vendían las primeras acciones que se compraron.

Como se observa, el número de ventas promedio oscila entre 3 y 8 veces al año. Asimismo, la transacción promedio fue de \$ 3,4 millones.

b) Resultados sub-muestra

El cuadro A.4 presenta las estimaciones para las ganancias (pérdidas) de capital agregadas de personas naturales de la sub-muestra de 112 inversores (que alcanzó a 100 personas). Para cada inversor de la sub-muestra se calculó las ganancias y pérdidas de capital, las que se obtuvieron tomando la diferencia entre el precio de venta y compra (debidamente actualizado por IPC) multiplicado por el total de acciones vendidas.

Cuadro A.4
Ganancias y Pérdidas de Capital Personas Naturales
(Cifras en \$ de cada período)

<i>Item</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
Ganancia Capital	127.804	8.654.503	12.427.910	4.658.897	8.502.283	29.518.063
Pérdida Capital	130.193	4.769.839	9.213.948	15.887.149	31.465.627	16.992.694
Ganancia (pérdida) Neta	-2.389	3.884.664	3.213.962	-11.228.252	-22.963.344	12.525.369
Transacciones	8	68	65	73	103	97
N° Clientes	5	28	38	52	60	50
Trans./Cliente	2	2	2	1	2	2

En el cuadro A.4 se presentan sólo los resultados obtenidos para las personas naturales (100 personas). Las transacciones promedio son de aproximadamente 2, cifra que se interpreta como la compra y venta de dos títulos al año de parte de las personas naturales. La transacción promedio del período 1998-2000 fue de \$ 2,7 millones, en línea con las estimaciones para la totalidad de la base de datos.

Los resultados para las ganancias (pérdidas) de capital agregadas son consistentes con lo que se podría esperar a priori de acuerdo a la evolución de los precios en los últimos años. A saber, ganancias de capital agregadas en los años 1996, 1997 y 2000 y pérdidas de capital en los años restantes, principalmente por el ajuste de precios asociado a la crisis asiática.

Los resultados para las personas jurídicas no se reportan debido a que el tamaño de la sub-muestra resultó ser demasiado pequeño (12 clientes) y los resultados obtenidos resultaron no ser consistentes con lo que se podría esperar a priori. En efecto, se obtuvieron pérdidas entre los años 1995-1999 y ganancias en el año 2000.

c) Análisis de los resultados

En primer lugar es interesante analizar lo que ocurre con la situación tributaria de las ganancias (pérdidas) de capital de la sub-muestra de personas naturales. En el cuadro A.5 se presentan estimaciones del impuesto a la renta de las ganancias de capital para la sub-muestra indicada.

Cuadro A.5
Estimación Impuesto Ganancia de Capital
Muestra 100 personas
(Cifras en \$ de cada año)

<i>Item</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
Tasa 20%	0	776.933	642.792	0	0	2.505.074
Tasa 25%	0	971.166	803.491	0	0	3.131.342
Tasa 35%	0	1.359.632	1.124.887	0	0	4.383.879

Dado que no se sabe que tasa marginal de impuesto pagan cada una de las ganancias de capital, se realizan estimaciones agregadas para tasas marginales de 20%, 25% y 35%. Como se observa, como máximo, el pago de impuestos a las ganancias de capital de la muestra seleccionada llega a cifras cercanas a \$ 4,4 millones en el año 2000 considerando que la tasa de impuesto es de 35%.

En los años en que la estimación aquí desarrollada es nula, significa que las pérdidas agregadas fueron superiores a las ganancias agregadas. Estrictamente, sin embargo, la recaudación fiscal no es nula. En este caso pagarían impuesto sólo aquellas personas naturales que tuvieron ganancias de capital en dicho año, monto que, dado el resultado agregado, debiera ser relativamente bajo.

Del análisis anterior, un elemento de mínima equidad, que se ha discutido en círculos académicos y de mercado, es que las personas naturales tengan igual tratamiento tributario que las personas jurídicas en lo referente al traslado de las pérdidas de capital de un año a otro (como ocurre en EE.UU. y España por ejemplo). De los resultados presentados en el cuadro A.4, se desprende que si las personas naturales tuvieran este tratamiento tributario, dado que en valor presente no existen ganancias de capital, es probable que los contribuyentes no hubiesen pagado impuesto por este concepto.

En efecto, si se toma el período 1995-2000 como un todo, se tiene que el valor presente de las ganancias de capital sería negativo y por tanto, los inversionistas no deberían pagar impuestos sobre los períodos en que obtuvieron ganancias.

Finalmente, a partir de la información desarrollada arriba, se puede realizar un escalamiento de los resultados de la sub-muestra a la totalidad de la base de datos original.

El escalamiento se realiza de la siguiente forma:

- El impuesto a la ganancia de capital de la sub-muestra se escala a la totalidad de la base de datos utilizando el número de clientes que transaron (véase cuadro A.1), habida cuenta que

las personas naturales representan cerca del 75% de los clientes totales de la base de datos mencionada.

- Los resultados obtenidos para la base de datos completa se escalan al mercado total considerando que esta base de datos representa cerca del 25% de las transacciones del mercado. En otras palabras, los resultados obtenidos para la para la base de datos se dividen por 0,25.

Los resultados de este ejercicio se presentan en el cuadro A.6.

Cuadro A.6
Estimación Recaudación Ganancias de Capital Personas Naturales
Cifras en Millones de US\$

<i>Item</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
Tasa 20%	0	2,7	1,8	0	0	4,8
Tasa 25%	0	3,4	2,3	0	0	6,0
Tasa 35%	0	4,8	3,2	0	0	8,5

Fuente: Elaboración propia

Como se observa, los niveles de recaudación son bajos ya que como máximo llegan a US\$ 8,5 millones en el año 2000, suponiendo una tasa marginal de 35%. Estos niveles de recaudación se obtienen sólo gracias a la asimetría que enfrentan las personas naturales respecto del tratamiento tributario de las ganancias y pérdidas de capital en la enajenación de acciones con presencia bursátil.