

# “El IVA en las Remuneraciones y Comisiones de los Fondos Mutuos y Fondos de Inversión”

Franco Parisi. Ph.D. in Finance, University of Georgia  
Master of Arts in Finance, University of Georgia  
Ingeniero Comercial, Universidad de Chile

Asistente de Investigación:  
Javiera Ross  
Estudiante Ingeniería Comercial, Universidad de Chile

Julio, 2008

## Informe Final

## **I. Objetivo, Alcances y Conclusiones de la Investigación**

---

El objetivo del estudio es determinar el impacto que tiene para las personas la exención del IVA en las remuneraciones y comisiones de los Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, cuantificando el efecto que tendría este cambio en la rentabilidad de los ahorrantes. Además, queremos hacer notar la duplicidad impositiva existente para los ahorrantes de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, cuestión que se agrava aún más por el cobro del IVA en las remuneraciones y comisiones, cobro que se aplica sobre el monto que se está ahorrando.

También deseamos mostrar la dicotomía existente entre el tratamiento del ahorro frente al pago del IVA en las remuneraciones de los Fondos Mutuos y en las comisiones en la industria de Fondos de Inversión versus otras alternativas de ahorro. La aplicación del IVA a las remuneraciones y comisiones de los Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, respectivamente, representa una inequidad entre estas alternativas de ahorro e inversión con respecto a otras que, desde el punto de vista de la teoría de inversiones, pueden parecer incluso menos eficientes, como la compra directa de instrumentos de renta fija, la compra de depósitos a plazo y/o la compra de acciones de empresas en forma directa. De esta manera, al aplicar el IVA a las remuneraciones, se está desincentivando indirectamente la contratación de servicios asociados a la inversión a través de fondos, a pesar de que éstos poseen características deseadas por los ahorrantes, tales como diversificación, selectividad y liquidez.

Hay que destacar que, si bien en Chile las industrias de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión han crecido fuertemente, aún se observa una penetración muy menor en relación a otros mercados más desarrollados. Lo anterior es relevante, ya que una industria de fondos más desarrollada tiene implicancias directas en el desarrollo del mercado de capitales, permitiendo a los agentes económicos optar por alternativas de ahorro eficientes y competitivas. Al respecto, se ha señalado que las altas remuneraciones mostradas por la industria de fondos se deben en parte a la desventaja tributaria que supone el pago del IVA, ya que este costo se traspa a los ahorrantes, lo que a su vez influiría en el menor desarrollo y tamaño de esta industria.

El estudio concluye que las eventuales pérdidas sufridas por los ahorristas de Fondos Mutuos por el pago del IVA a las remuneraciones fueron de US\$152.831.160, entre los años 2005 y 2007; y de US\$11.426.785 en la industria de Fondos de Inversión, para los años 2006 y 2007. De esta manera, si se eliminara el IVA de las remuneraciones de las administradoras de Fondos Mutuos y de las comisiones de los Fondos de Inversión, el impacto positivo en las personas sería mayor que la disminución en los ingresos fiscales<sup>1</sup>, cuestión que se explicaría por la rentabilidad mostrada por esta industria.

El estudio también demuestra que la aplicación del IVA a las remuneraciones de los Fondos Mutuos y a las comisiones de los Fondos de Inversión viola el concepto de eficiencia en un

---

<sup>1</sup> El monto recaudado por el fisco en el año 2006 ascendió a US\$ 24.833 millones, de acuerdo a la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

sistema tributario, ya que este tributo produce distorsiones en la asignación de recursos, cuando debería ser neutro en las decisiones de ahorro, trabajo e inversión. En efecto, utilizando el Modelo de Consumo Intertemporal<sup>2</sup> de dos períodos (Fischer, 1989), donde el individuo maximiza su utilidad a través del tiempo, se demostró cómo los impuestos del IVA al pago de remuneraciones y comisiones hacen que este último sea doblemente gravado por el impuesto al consumo.

Paralelo a lo anterior, al comparar el tratamiento de las remuneraciones de los Fondos Mutuos y comisiones de los Fondos de Inversión y el pago del IVA con el tratamiento de sus competidores extranjeros, se desprende que los ahorristas nacionales se encuentran en desventaja frente a los ahorristas de países como Estados Unidos, Brasil e Irlanda, entre otros, en los cuales no se paga impuesto al consumo en la remuneración de este tipo de ahorro. Esto representa un perjuicio para el desarrollo de la industria de administración de fondos de terceros en Chile, ya que en mercados más desarrollados este gravamen no se aplica, dañando la competitividad de la industria local frente a los proveedores de fondos extranjeros, tanto frente a inversionistas institucionales como frente a inversionistas *retail*. De esta manera, dada la desventaja inmediata de 19% frente a sus competidores extranjeros, indirectamente se incentiva la industria “*off shore*” en desmedro de la industria “*on shore*”, lo cual va en dirección contraria a los incentivos del gobierno, ya que la mayor supervisión y exigencias a las que está expuesta la industria “*on shore*” le otorga mayor protección a los ahorrantes. Cabe señalar que, en el caso de los fondos extranjeros listados en Chile, las comisiones también incluyen el pago del IVA.

Así, se concluye que el pago del IVA en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión desincentiva el ahorro, ya que agrega un costo adicional a los ahorrantes. En efecto, si éste eligiera otros medios de ahorro –como las AFP, sistema APV y depósitos a plazo, por nombrar algunos–, este impuesto no sería pagado. Bajo el mismo argumento con el cual se defiende la idea de eliminar el impuesto a las ganancias de capital (en el que ya se dio un paso en la eliminación del impuesto para aquellas acciones transadas en bolsas emergentes y las compradas después del año 2002, si son líquidas), la eliminación del IVA significaría un incentivo al ahorro en Fondos Mutuos y en Fondos de Inversión, ya que: por una parte, disminuiría los costos para el ahorrante; y, por otra, se podría producir un traslado de personas que actualmente ahorran bajo otro sistema hacia los fondos.

El punto central del análisis comparativo del tratamiento de las remuneraciones y comisiones en el pago del IVA entre Chile y otros países es que, en estos últimos, y a diferencia de Chile, los costos y remuneraciones de las administradoras están exentos del pago del IVA o de cualquier impuesto relacionado. El concepto que avala esta política es evitar gravar el ahorro, cuestión que se repite en países como Brasil, Irlanda, Suecia y en gran parte de Europa. Más aún, un fallo reciente de la Corte Europea indicó que los estados miembros tienen el poder para exentar a los fondos administrados por terceros del pago del impuesto al valor agregado (VAT, en siglas anglosajonas), ya que deben tratar a todos los fondos administrados por terceros de igual forma. De acuerdo a esto, cada corte nacional deberá determinar si los fondos administrados por terceros son competencia entre ellos. De

---

<sup>2</sup> Utilizado en “Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuesta de Reforma, Marzo 2001.

ser así, no debería aplicarse el IVA a las remuneraciones y comisiones, lo que abarcaría, en el caso chileno, a la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión.

Finalmente, y desde el punto de vista de la remuneración por la intermediación, se concluye que no parece correcto que se aplique el IVA a las administradoras de Fondos Mutuos y de Inversión, ya que otras alternativas de financiamiento de las empresas –tales como créditos bancarios, operaciones de *leasing* y *factoring*– tienen implícita su compensación por medio del diferencial entre las tasas de captación y de colocación (*spread*), donde dicho *spread* no está afecto al IVA.

El informe está estructurado en cinco secciones. La sección II aborda la temática del IVA, el Impuesto a la Renta y la Doble Tributación. En la sección III se analiza la situación actual del IVA en las remuneraciones de los Fondos Mutuos, con las siguientes sub-secciones: Monto dejado de ganar por los ahorristas en Fondos Mutuos por concepto de IVA; y Fondos Mutuos en E.E.U.U. y otros países. En la sección IV se analiza la situación actual del IVA en las remuneraciones de los Fondos de Inversión, destacando las siguientes sub-secciones: Fondos de Inversión; y financiamiento de las empresas en Bancos, *Factoring* y *Leasing* versus Fondos de Inversión y sus remuneraciones. Para finalizar, en la sección V se entregan las principales conclusiones del estudio.

## **II. IVA, Impuesto a la Renta y Doble Tributación**

---

### **1. IVA**

El Impuesto a las Ventas y Servicios grava la venta de bienes y las prestaciones de servicios que define la ley del ramo, efectuadas, entre otras, por las empresas comerciales, industriales, mineras y de servicios, con una tasa vigente a contar del 1 de Enero de 1998 del 18%. A partir del 1 de Octubre de 2003, dicho tributo se aplica con una tasa del 19% y sobre la base imponible de ventas y servicios que establece la ley respectiva. En la práctica, este tributo tiene pocas exenciones, una de las cuales beneficia a las exportaciones. Sin embargo, la exportación de estos servicios no está exenta del IVA, ya que si un extranjero compra cuotas de fondos, tiene que pagar este impuesto.

El Impuesto a las Ventas y Servicios es un impuesto interno que grava las ventas de bienes corporales, muebles e inmuebles de propiedad de una empresa, ya sea construido en parte o totalmente por ella, como también la prestación de servicios que se efectúen o utilicen en el país. Éste afecta al Fisco, instituciones semifiscales, organismos de administración autónoma, municipalidades y empresas constructoras, aunque otras leyes los eximan de otros impuestos.

Además, el Impuesto a las Ventas y Servicios afecta al consumidor final, pero se genera en cada etapa de la comercialización del bien. El monto a pagar surge de la diferencia entre el débito y crédito fiscal. El débito fiscal es la suma de los impuestos recargados en las ventas y servicios efectuados en el período de un mes, mientras el crédito fiscal equivale al impuesto recargado en las facturas de compra y de utilización de servicios.

Desde la perspectiva de los mercados financieros, el IVA trabaja con un sistema de créditos y débitos. Así, el IVA se va descontando a lo largo del proceso para terminar gravando sólo el servicio final. En el caso de los servicios de intermediación financiera, el IVA distorsiona el proceso de ahorro-inversión. El daño que causa el IVA pagado por la intermediación financiera es que genera distorsiones al gravar el ahorro y no el consumo: su cobro en las remuneraciones por la administración de terceros es un costo para el ahorrante, ya que su pago no se puede recuperar.

En Chile, las autoridades se han preocupado por incentivar el ahorro de las personas, fundamentalmente por dos razones: primero, debido a que la esperanza de vida se incrementó en el período 1950-2000; y segundo, las personas puedan atenuar los ciclos económicos negativos. Con este fin se creó el Ahorro Previsional Voluntario (APV), mecanismo que permite a las personas ahorrar con importantes beneficios tributarios. Hasta Junio del año 2007, las AFP gozaban en exclusiva de beneficios tributarios en cuanto a las remuneraciones cobradas a sus afiliados. Éstas eran las únicas en cobrar remuneraciones sin gravar con el Impuesto al Valor Agregado (IVA). Dado esto, en la Reforma del Mercado de Capitales II se establece que las comisiones de administración de cotizaciones voluntarias, depósitos de Ahorro Previsional Voluntario y depósitos convenidos, efectuados en planes de Ahorro Previsional Voluntario en instituciones debidamente autorizadas, quedan exentas del IVA en el cobro de las comisiones por administración.

En cuanto a la cifra incurrida por los accionistas en el año 2007 por concepto del IVA en las remuneraciones de Fondos Mutuos, ésta fue de US\$ 73.159.641. Esto se trata de una aproximación, ya que algunos fondos ocupan una remuneración variable, es decir, tienen remuneración máxima y mínima, y para el cálculo anterior se utilizó un promedio entre ambas.

## **2. Impuesto a la Renta**

Existen ciertas características que un sistema tributario debe cumplir para ser óptimo. Sin embargo, es muy difícil encontrar un sistema que cumpla todos los requerimientos a la perfección, por lo que se busca llegar a un equilibrio para lograr la mejor solución con respecto a las decisiones sobre políticas tributarias.

De manera específica, un sistema tributario óptimo debe cumplir con las siguientes características. Primero, debe cumplir con el principio de equidad horizontal y equidad vertical, es decir, las personas con un mismo nivel de ingresos deben pagar iguales impuestos y las personas con un ingreso más alto deben pagar mayores impuestos, respectivamente. Segundo, debe cumplir con el principio de simplicidad, con el fin de disminuir los costos de fiscalización y administración. Tercero, y el más importante de todos, el sistema tributario debe ser eficiente, es decir, no debe producir distorsiones en la asignación de recursos al ser neutro en las decisiones referentes al ahorro, trabajo e inversión.

Al respecto, el sistema tributario chileno tiene la característica de ser uno de los más costosos en lo que se refiere a gravar el consumo de las personas. El impuesto que las personas tributan tiene una cota máxima un poco más baja que la de los países

desarrollados y mucho mayor al promedio de Latinoamérica.<sup>3</sup> En la Tabla 1 se muestran los impuestos máximos pagados en Chile y otros países.

**Tabla 1**

IVA promedio, Impuesto a las empresas e Impuesto a las personas pagados en distintos países, a Diciembre de 2004. Cifras en términos porcentuales.

	<b>IVA</b>	<b>Renta Empresas</b>	<b>Renta Personas</b>
G7 <sup>4</sup>	14,2	32,8	46,1
Otros de la OECD <sup>5</sup>	17,8	31,0	46,5
América Latina	14,6	27,0	25,8
Asia Pacífico	7,7	23,9	32,2
Chile	19,0	17,0	40,0

Fuente: Presentación Banco Central de Chile, Jorge Desormeaux, Octubre de 2004, con datos de SII.

En Diciembre de 2004, en Chile se aplicaba una tasa de impuesto del 17% anual sobre la renta de las empresas, y los países del G7 presentaban la tasa promedio de impuesto más alta. En el caso de la tributación aplicada sobre la renta de las personas, Chile aplicaba una tasa máxima de un 40%, mientras que los otros países de la OECD pagaban la tasa de impuesto más alta, la cual ascendía a un 46,5%. Además, el consumo de las personas era fuertemente gravado en Chile, con una tasa de impuesto del 19% (vigente en la actualidad), la que lo situaba a la cabeza del ranking en esta categoría.

Por otra parte, la duplicación tributaria es un fenómeno que ocurre por el pago repetido de obligaciones tributarias sobre un mismo monto. Utilizar el ingreso como base de la tributación causa este fenómeno. Como ha sido propuesto por numerosos analistas, entre los principales problemas que causa utilizar el ingreso como base impositiva está el doble gravamen que sufre el ahorro, lo que produce desincentivos, ya que aumenta el costo de mantener dinero en el tiempo. Cabe señalar que este fenómeno es altamente perjudicial, debido a que el ahorro es una pieza clave en el desarrollo sustentable del país.

A continuación, nos enfocaremos en la doble tributación que sufren las personas cuando toman la decisión de ahorrar parte de su ingreso en vez de consumirlo. Sin importar el fin que tengan las personas para aportar recursos a los instrumentos financieros, su motivación está basada en la elección de consumir en el presente o en el futuro. Así, se busca maximizar su consumo a través de una decisión intertemporal, la que va a considerar los factores de riesgo y rentabilidad, y donde esta última se ve directamente afectada por las normas tributarias que rigen el país donde se realiza la inversión.

Según lo estipulado en el Artículo 2° de la Ley sobre Impuesto a la Renta, se entiende como renta todos los ingresos que constituyan utilidades o beneficios que rinda una cosa o

<sup>3</sup> Fuente: Presentación Banco Central de Chile, Jorge Desormeaux, Octubre de 2004.

<sup>4</sup> Países pertenecientes al G7: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia y Japón.

<sup>5</sup> Otros países pertenecientes a la OECD: Australia, Bélgica, República Checa, Finlandia, Hungría, Irlanda, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Portugal, España, Suiza, Austria, Dinamarca, Grecia, Groenlandia, Korea, México, Nueva Zelanda, Polonia, República de Eslovenia, Suecia y Turkía.

actividad, y todos los beneficios, utilidades e incrementos de patrimonio que se perciban o devenguen, cualquiera que sea su naturaleza, origen o denominación. Esta definición de renta incluye en su base impositiva las ganancias de capital, intereses y dividendos, lo que constituye la base del problema de la doble tributación y el desincentivo al ahorro, cuestión que se agrava en Chile con el IVA cargado a las remuneraciones de los Fondos Mutuos.

Utilizando el modelo de consumo intertemporal<sup>6</sup> de dos períodos en que el individuo maximiza su utilidad presente y futura, se demostrará cómo los impuestos hacen que el ahorro sea doblemente gravado a través del tiempo por el impuesto a la renta. Para comenzar el análisis, primero hay que definir la restricción presupuestaria, de acuerdo a lo que muestra la ecuación (1).

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

Donde:

$Y_1^*$  : Ingreso disponible en el período 1

$Y_2^*$  : Ingreso disponible en el período 2

$C_1$  : Consumo en el período 1

$C_2$  : Consumo en el período 2

$r^*$  : Tasa de rentabilidad

Dado el modelo, se procederá a aplicar de manera general el impuesto a la renta. Así, al aplicar un impuesto a los ingresos se obtienen las ecuaciones (2) a (4).

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

$$Y_2^* = Y_2(1-t) \quad (3)$$

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

Siendo  $t$  el impuesto a la renta y  $A$  el ahorro del período 1. En este caso no se grava el ahorro, a diferencia de lo que ocurre en el caso de la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión en Chile, ni tampoco se grava con el IVA el pago de las remuneraciones y comisiones.

Para continuar con el análisis, hay que recordar que el ingreso del período 2 ( $Y_2$ ) incluye las ganancias de capital, dividendos e intereses ganados por el ahorro del primer período. Entonces, el consumo en el segundo período ( $C_2$ ) queda definido de acuerdo a la ecuación (5).

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

---

<sup>6</sup> Utilizado en "Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuesta de Reforma, Marzo 2001.

Si se despeja el ahorro de la ecuación (4) y se reemplaza en la ecuación (5), después de reordenar los términos se obtiene la restricción presupuestaria representada en la ecuación (6).

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

Se puede observar que esta restricción presupuestaria (ecuación 6) es igual a la ecuación (1), pero descontando el porcentaje de impuesto al ingreso presente, futuro y a la rentabilidad que se puede obtener del ahorro. Esto es análogo a gravar los ingresos en el momento que se generan, es decir, en el primer período, y a gravarlos posteriormente en el período 2 cuando producen una rentabilidad, no gravando el ahorro y los ingresos a la vez, como ocurre en el caso de la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión en Chile. La situación anterior, se agrava aún más al tener que pagar el ahorrista el IVA en la remuneración y comisiones en la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión.

Esto se puede notar con mayor claridad en el siguiente ejercicio. Primero se ejemplificará la situación en que la comisión no paga IVA, suponiendo que una persona tiene un Ingreso de \$5.000.000 y decide ahorrar \$500.000 para consumirlos en el segundo período. Dado esto, el consumo en el periodo 1 ( $C_1$ ) estaría representado por la ecuación (7).

$$C_1 = Y_1(1-t) - (A + \text{Comisión}) \quad (7)$$

Así, suponiendo una comisión de \$50.000, el consumo en el primer período ( $C_1$ ) sería de \$3.600.000. Luego, el consumo en el segundo período ( $C_2$ ), suponiendo una tasa de rentabilidad del 20%, sería de \$4.733.000, donde el consumo del segundo período viene dado por la ecuación (8).

$$C_2 = (Y_2 + A * r)(1-t) + A \quad (8)$$

La ecuación (8) muestra la duplicidad que se produce en el pago del impuesto a la renta ( $t$ ), ya que éste se aplica sobre  $Y_2$ , debido a que  $Y_2$  es renta en el período 2, y también sobre  $A * r$ . Ahora, poniendo como ejemplo el caso de Chile, tendríamos que al consumo en el primer período se descuenta el impuesto gravado a la comisión. Así, los consumos en el primer y segundo período ( $C_1^*$  y  $C_2^*$ ) quedan definidos por las ecuaciones (9) y (10), respectivamente.

$$C_1^* = Y_1(1-t) - (A + \text{Comisión} \times (1 + IVA)) \quad (9)$$

$$C_2^* = (Y_2 + A * r)(1-t) + A \quad (10)$$

Si siguiendo nuestro ejemplo, vemos que el nuevo consumo 1 es de \$3.590.500, mientras el consumo 2 se mantuvo en \$4.733.000. Así, el impuesto con que se grava la comisión, y que es pagado por el ahorrante, acentúa aún más la situación representada en la ecuación (7).

El análisis anterior fue con respecto a la doble tributación causada por el pago repetido del impuesto a la renta sobre los ingresos percibidos. Sumado a la otra fuente de tributación específica, IVA referente a los instrumentos financieros que deben pagar IVA por las comisiones percibidas, y que es cargado a los ahorristas, aumentando la distorsión en el proceso de decisión ahorro-consumo.

Así, se puede observar que, al comenzar la cadena de pagos, el inversionista es gravado con el Impuesto a la Renta por todos los ingresos percibidos. Posteriormente, en su deseo de maximizar su consumo intertemporal, la persona debe decidir si ahorrar parte de sus ingresos o simplemente consumirlos en el presente. Si la persona decide ahorrarlos, deberá considerar la verdadera tasa de retorno que tendrán sus ahorros, la cual debe tomar en cuenta el impuesto que se aplicará en el futuro a las ganancias que perciba del monto ahorrado. El ahorrante deberá considerar también (refiriéndonos al caso en que decida ahorrar a través de Fondos de Inversión o Fondos Mutuos) que se cobrará una remuneración y/o una comisión por invertir sus ahorros. En Chile esta comisión pagada es gravada, costo que la administradora de Fondos Mutuos/Inversión traspassa al ahorrante adherido al valor de la comisión y/o remuneración. Esto significa que a una parte de su ingreso –que ya fue gravado con el impuesto a la renta– ahora se le hace un cargo adicional para pagar el IVA sobre la comisión que se paga a la administradora.

Este fenómeno de la doble tributación genera un sesgo pro-consumo, al aumentar el costo de mantener dinero en el tiempo, sin reflejar las verdaderas preferencias de los individuos por ahorrar. Además, se castiga el consumo del primer período (el que en el ejemplo cayó de 3.600.000 a 3.590.500) sin ser retribuido en el período 2, en el cual el consumo se mantiene. Se crea así un daño profundo a la economía del país, afectando los niveles de equilibrio de stock de capital, salarios, inversión y ahorro. Dado que el ahorro es la base de la inversión, incentivarlo es fundamental para lograr un desarrollo sustentable en todos los sectores, por ser la base de todos los procesos productivos, capacidad de producción, innovación en las empresas y emprendimiento empresarial. Los efectos de una eventual subinversión se sentirán en el mediano y largo plazo, llevando al país a una disminución de su potencial de crecimiento, por la incapacidad de las empresas para satisfacer completamente la demanda, y por el estancamiento del desarrollo humano y tecnológico.

Cabe señalar que el actual Impuesto a la Renta en Chile es un híbrido, ya que una parte trata de asemejarse a un impuesto de base consumo. Ejemplo de esto es el artículo 57 bis de la Ley de Renta, en donde se exime de la base impositiva los montos destinados al ahorro, pero con restricciones. Entre los sistemas que gozan de estos beneficios están los Fondos de Pensiones, en los cuales las personas que ahorran a través de este sistema pueden deducir un monto máximo de 60 UF mensuales de la base impositiva, la que es gravada al momento del retiro. Éste podría ser una aproximación a un impuesto de base consumo. Estimular el ahorro es clave si se pretende tener un crecimiento sostenido en el largo plazo. Para lograrlo se pueden establecer políticas que estimulen el ahorro, entre las que se encuentran la creación de mercados de capitales fuertes, una regulación confiable, y una estructura tributaria que se enfoque más en el gasto que en el ingreso, considerando las variables a nivel microeconómico.

### **III. Situación Actual del IVA en las Remuneraciones de los Fondos Mutuos**

---

En los últimos años se ha producido un crecimiento explosivo del mercado de capitales chileno. Junto con esta tendencia de crecimiento de los mercados de capitales, y en un contexto amplio, la industria de Fondos Mutuos ha experimentado altos niveles de desarrollo. Este desarrollo es, en parte, el reflejo de la confianza de los ahorrantes en la liquidez, eficiencia e integridad de los mercados nacionales, sus partícipes, intermediadores y entes reguladores. Un estudio realizado por el Banco Mundial (The Development of Mutual Funds Around the World), que considera una muestra de 38 países de altos, medianos y bajos ingresos, concluye que durante la década de los 90 la industria de Fondos Mutuos se expandió, pasando de representar un 10% al 24% del PIB a fines de la década.

Esta industria lleva más de 30 años en Chile (existen registros de la existencia de administradoras desde 1975), pero al igual que la tendencia mundial, ha sido en los últimos años que ha mostrado un crecimiento más pronunciado. A febrero del año 2008, la industria chilena gestionó \$26.270 millones de dólares, patrimonio manejado por 21 administradoras, de las cuales 12 son instituciones bancarias y 9 no bancarias. Los Fondos Mutuos reúnen aportes patrimoniales de diferentes personas, las cuales pueden ser naturales o jurídicas, y los invierten en valores de oferta pública. Éstos deben ser administrados por una sociedad anónima, encargada de realizar inversiones de acuerdo a las normas establecidas en su reglamento interno, los mismos que son regulados por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Como todo sector de la economía, la fuerte demanda que ha experimentado se debe en parte al aumento de la riqueza de las personas, como consecuencia del favorable ciclo económico que vive la economía nacional. Esto ha provocado una inclinación en las preferencias de las personas hacia el ahorro. De esta manera, los Fondos Mutuos, al presentarse como alternativa de ahorro, han visto aumentado su número de partícipes, los que en el año 2000 eran 278 mil, aproximadamente, y que en Febrero del año 2008 ascendían a 1.090.163.

Como se mencionó anteriormente, las inversiones en Fondos Mutuos están en un proceso de desarrollo e internacionalización. Esto se ve reflejado en el aumento de la variedad de ofertas de las administradoras, las que a Diciembre del 2007 sumaban 1.274 series de fondos<sup>7</sup>, cifra lejana a las de industrias de países más desarrollados como E.E.U.U., donde el número de fondos asciende a 8.024<sup>8</sup>. Un hecho importante es que este aumento de la variedad de fondos es positivo, ya que responde a la necesidad de satisfacer a una mayor diversidad de ahorrantes con diferentes características, aumentando su penetración en distintos segmentos del mercado. Otro hecho es que la industria, desde el 2002, está operando con Ahorro Previsional Voluntario (APV)<sup>9</sup>, lo cual es significativo, por ser uno

---

<sup>7</sup> Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFMM), Diciembre de 2007.

<sup>8</sup> Fuente: Investment Company Institute, Noviembre de 2007.

<sup>9</sup> El APV es una alternativa de ahorro de largo plazo, para las personas afiliadas a una AFP, que tiene como objetivo el mejoramiento de las pensiones de jubilación o la jubilación anticipada. La pueden realizar tanto los trabajadores dependientes como los independientes, los que tienen restricciones y beneficios tributarios distintos.

de los mercados que más crece en Chile. En Diciembre del año 2007, el saldo total acumulado en APV fue de \$1.909.317 millones de pesos<sup>10</sup>.

Hoy en día, en el contexto de la internacionalización de los mercados financieros en que se encuentra el país, la competencia ya no se da sólo entre administradoras nacionales, sino que está dada a nivel internacional y por las inversiones “*off shore*” en Chile, y la supervivencia depende de su competitividad. Es referente a este punto donde las administradoras chilenas presentan una gran desventaja respecto a sus competidoras extranjeras, ya que deben pagar IVA a las remuneraciones cobradas por la administración de activos. Las administradoras se ven en la obligación de traspasar estos costos a los inversionistas, disminuyendo la rentabilidad de los fondos y creando un sesgo exportador de inversiones, ya que ante esta condición se pueden obtener mayores retornos del capital en el extranjero.

De esta manera, esta sección se enfoca en el impacto que tiene el IVA pagado en las remuneraciones de los Fondos Mutuos y en los retornos que reciben los ahorrantes que eligen esta alternativa de inversión. También se hace un análisis enfocado en el contexto internacional, el impacto sobre las empresas y las diferencias en el tratamiento de las remuneraciones en las distintas alternativas de ahorro.

### **1. Monto dejado de ganar por los ahorristas en Fondos Mutuos por concepto de IVA**

Una persona que utiliza Fondos Mutuos como alternativa de ahorro ve mermada su rentabilidad por el pago de IVA que debe realizar por el legítimo cobro de las administradoras por la gestión de los portafolios. Los gastos que conlleva la inversión en Fondos Mutuos están dados por las comisiones y remuneraciones que se debe pagar a la administradora del fondo. La primera es el cobro que se carga al inversionista cuando éste realiza un rescate antes del plazo mínimo de permanencia, el cual está estipulado en la normativa del fondo. La segunda es un cargo sobre el monto invertido, que es descontado diariamente del valor de la cuota, la cual está expresada en términos anuales y, para su representación diaria, se calcula dividiendo la remuneración anual por los 365 días del año. Las comisiones y remuneraciones cobradas por las administradoras están sujetas al pago de IVA, lo que conlleva una pérdida en la rentabilidad del ahorrante. A continuación, se estimará el perjuicio causado a los ahorristas por el pago del IVA en las remuneraciones cobradas.

Para estimar el monto que los ahorrantes dejan de percibir por concepto de pago del IVA en las remuneraciones de los Fondos Mutuos, se utilizó la siguiente fórmula (11).

$$\text{Retorno IVA} = \text{IVA Pagado Mensual} * \sum (1 + \text{RetornoFM})^n \quad (11)$$

---

<sup>10</sup> Fuente: SVS, Informe Trimestral Comité Superintendentes del Mercado de Capitales.

Donde: IVA Pagado Mensual es el IVA pagado por las Administradoras de Fondos Mutuos por remuneraciones percibidas; *Retorno FM* es el retorno promedio de la industria de Fondos Mutuos; *n* es el número de meses en que se realiza el cálculo.

Esta metodología tiene como fin calcular el monto que los ahorrantes dejan de ganar por la disminución del valor del patrimonio invertido y que es destinado al pago del impuesto al valor agregado. Esta metodología considera no sólo el valor del monto pagado, sino también el retorno que se obtendría sobre el monto sustraído a su patrimonio.

Al contar con datos mensuales sobre los montos pagados en remuneraciones por las administradoras sólo a partir de Julio del 2007 a Diciembre del mismo año, se debió utilizar una metodología diferente para realizar las estimaciones correspondientes a los años 2005, 2006 y 2007. En primer lugar, se utilizaron los datos entregados por la Superintendencia de Valores y Seguros, correspondientes a las remuneraciones pagadas diariamente de Julio a Diciembre del año 2007. A partir de éstos, se obtuvo el monto único mensual pagado por los inversionistas durante los últimos seis meses del año 2007. Este monto se consideró como constante para los 6 meses anteriores y se utilizó como *proxy* de las remuneraciones para lograr completar la serie anual. Los valores obtenidos para cada mes se trajeron a valor presente, considerando el retorno que éstos lograrían según la rentabilidad promedio de la industria en el mes correspondiente. El resultado nos entrega el monto total anual que dejaron de ganar los ahorrantes en el 2007.

Para la estimación del año 2006 se contó con el monto total anual pagado en remuneraciones, sin un detalle mensual de estos pagos. A partir de éste, se estimó un valor mensual que, análogamente a la sección anterior, se trajo a valor presente, logrando el monto total anual que dejaron de ganar los ahorrantes en el año 2006.

Respecto al año 2005, al no contar con datos que permitan una estimación directa de las remuneraciones pagadas, se utilizó como *proxy* las remuneraciones pagadas el año 2006, ajustándolas por la tasa de crecimiento del patrimonio de la industria, que en ese período fue del 10,3%<sup>11</sup> (Enero 2005 - Enero 2006). Análogamente a las secciones anteriores, se llevaron los valores mensuales obtenidos a valor presente, utilizando las tasas de retorno correspondientes a la remuneración estimada del mes. De esta manera, se obtuvo el valor total de la pérdida sufrida por los ahorrantes en el 2005.

En la Tabla 2 se muestran los retornos de la industria de Fondos Mutuos que corresponden al promedio de las rentabilidades mensuales de los fondos.

---

<sup>11</sup> Fuente: AAFM.

**Tabla 2**

Retorno promedio industria Fondos Mutuos. Cifras expresadas en términos porcentuales.

	<b>Retorno</b>		
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Enero	0,18	2,11	1,27
Febrero	0,70	0,43	-0,16
Marzo	0,27	0,49	1,02
Abril	0,13	0,58	1,49
Mayo	0,59	-0,70	1,68
Junio	0,97	0,32	1,25
Julio	1,24	0,61	0,15
Agosto	-0,12	0,81	-0,17
Septiembre	0,69	0,72	1,59
Octubre	-0,93	1,00	2,09
Noviembre	-0,22	1,37	-1,14
Diciembre	-0,08	1,32	-0,46
Total	3,42	9,06	8,59

Fuente: SVS.

Utilizando la metodología anteriormente expuesta, se obtuvieron los resultados de la estimación, los cuales se presentan en la Tabla 3.

**Tabla 3**Pérdida incurrida por los ahorrantes por pago de IVA<sup>12</sup>.

<b>Año</b>	<b>Pérdida en US\$</b>
2005	38.229.072
2006	41.442.447
2007	73.159.641
Total	152.831.161 <sup>13</sup>

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la Tabla 3, el monto total de la pérdida asciende a US\$ 152.831.161 (ciento cincuenta y dos millones ochocientos treinta y un mil ciento sesenta y un dólares). Considerando las características de los datos disponibles, esta cifra es una aproximación del monto que dejaron de ganar los ahorristas, recordando que incluye, además de la pérdida directa, las ganancias no recibidas y correspondientes a los retornos sobre el monto destinado al pago del IVA en un período de 3 años. Los montos de las pérdidas han tenido un crecimiento positivo durante el período, siendo de 52%, desde el

<sup>12</sup> Cifras expresadas en dólares, convertidos según el valor del dólar a Diciembre del año correspondiente.

<sup>13</sup> Este monto es conservador, ya que no considera la actualización de los montos por las tasas de rentabilidad logradas por la industria de Fondos Mutuos en todos los años analizados, sino que solamente la del año en que se paga la remuneración. Este supuesto se sustenta en la hipótesis de mantención de la inversión en estos instrumentos durante un plazo de un año.

año 2005 al 2007. Este resultado es consistente con el crecimiento del patrimonio manejado por las administradoras que, en el mismo período, experimentó un aumento de 61%<sup>14</sup>. Los montos de los patrimonios promedio administrados cada año por la industria de Fondos Mutuos se presentan en la Tabla 4.

**Tabla 4**

Patrimonio anual promedio manejado por la industria de Fondos Mutuos de Chile.

<b>Año</b>	<b>Patrimonio en US\$</b>
2005	13.745.363.044
2006	15.356.447.266
2007	22.389.243.942

Fuente: Elaboración Propia.

Mientras las pérdidas estimadas sufridas por los ahorristas fueron de US\$152.831.160, el monto recaudado por el fisco corresponde a una cifra menor, ya que no considera los retornos obtenidos sobre el monto recaudado. En relación al monto de la recaudación total que el fisco realiza cada año, esta cifra parece insignificante, por lo que la eliminación del IVA a las remuneraciones de los Fondos Mutuos tendría un efecto negativo marginal sobre los ingresos fiscales, pero un efecto significativamente positivo para los ahorrantes. El monto recaudado por el fisco en el año 2006 fue de US\$24.833 millones<sup>15</sup>, por lo que la pérdida incurrida por los inversionistas ese mismo año correspondería a un 0,0017% de la recaudación tributaria total<sup>16</sup>. De esta manera, si se eliminara el IVA a las remuneraciones pagadas a las administradoras, el impacto positivo en las personas sería significativamente mayor a la disminución de los ingresos fiscales.

## **2. Fondos Mutuos en E.E.U.U. y otros países**

La importancia de establecer una comparación con otros países en relación al tratamiento de las remuneraciones radica en el escenario actual en que se encuentra la industria, donde existe competencia entre empresas dentro de Chile y en el extranjero. En muchos casos, las empresas en el exterior reciben ventajas tributarias y se benefician del tratamiento preferencial que reciben en sus respectivas localidades.

Los países que poseen mercados de capitales consolidados, como EE.UU., Inglaterra, Francia, Irlanda, Alemania y Japón, entre otros, tienen establecido en su legislación un tratamiento a las remuneraciones mucho más favorable para los ahorristas y compañías de administración de carteras en comparación al caso de Chile, al no pagar IVA. La legislación chilena obliga a pagar un impuesto del 19% a las remuneraciones (fijas y variables) pagadas a las administradoras de Fondos Mutuos, y a las comisiones al momento del rescate. Esto crea una desventaja en costos para las administradoras nacionales, que deben sustraer este monto desde el patrimonio invertido por los inversionistas, disminuyendo su

<sup>14</sup> Crecimiento medido según variación de patrimonio promedio de cada año.

<sup>15</sup> Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda. Cifra convertida a dólares al tipo de cambio a Diciembre del 2006.

<sup>16</sup> Este porcentaje es una aproximación y corresponde al caso en que el fisco logre los mismos retornos del monto que la industria de Fondos Mutuos.

rentabilidad y creando un sesgo pro-exportador de capitales. En la Tabla 5 se muestra un resumen con los activos netos manejados por los Fondos Mutuos en algunos de los países con mercados de capitales más desarrollados.

**Tabla 5**

Activos netos de los Fondos Mutuos de países con mercados de capitales desarrollados.

	<b>2000</b>	<b>2003</b>	<b>2006</b>
Estados Unidos	6.964.634	7.414.401	10.413.617
Alemania	238.029	276.319	340.325
Francia	721.973	1.148.446	1.769.258
Irlanda	137.024	360.425	767.520
Inglaterra	361.008	396.523	786.501
Japón	431.996	349.148	578.883
México	18.488	31.953	62.614
Chile	4.597	8.552	17.700
Brasil	148.538	171.596	418.771

Fuente: ICI. Cifras expresadas en millones de dólares.

Para continuar con el análisis, se describirá la industria de Fondos Mutuos de EE.UU., por ser la más importante en relación al tamaño del patrimonio invertido en ella, además de señalar el tratamiento tributario que establece la legislación respecto a las remuneraciones recibidas por las administradoras de Fondos Mutuos.

La industria de Fondos Mutuos estadounidense está compuesta por más de 600<sup>17</sup> organizaciones y es definida como una industria altamente competitiva. En este sector, la competencia no se da sólo a nivel interno, sino que también entre las ofertas de los distintos productos de inversión y financiamiento. Esta industria es la más grande del mundo y maneja un patrimonio de 12.039 billones de dólares. En el año 2006 la industria estadounidense estaba compuesta por 90 millones de partícipes. En Noviembre del año 2007 el número de fondos ofrecidos por la industria ascendía a 8.024, reflejando la diversificación de productos que ofrece este mercado en E.E.UU.

Los costos que debe asumir un inversionista que quiere invertir en Fondos Mutuos estadounidenses son básicamente dos: los costos equivalentes a las comisiones de colocación, que son pagados sólo una vez por el ahorrista, lo que se puede efectuar al momento de la colocación o del rescate; y los costos relacionados con la administración del portafolio, y que deben cubrir los gastos de administración del fondo, servicios a los inversionistas y otros costos de operación. Estos últimos serían equivalentes a las remuneraciones en Chile.

El punto central del análisis comparativo es que, a diferencia de Chile, los costos y remuneraciones a las administradoras antes mencionadas, según lo establecido en su legislación, están exentos del pago de IVA o de cualquier impuesto relacionado. El

<sup>17</sup> Todas las estadísticas presentadas en esta sección corresponden a datos publicados por Investment Company Institute.

concepto que avala esta política es evitar gravar el ahorro, cuestión que se repite en países como Brasil, Irlanda, Suecia y en gran parte de Europa. Más aún, un fallo reciente de la corte Europea indicó que los estados miembros tienen el poder para exentar a los fondos administrados por terceros del pago del impuesto al valor agregado (VAT, en siglas anglosajonas), ya que deben tratar a todos los fondos administrados por terceros de igual forma. Cada corte nacional deberá determinar si éstos son competencia entre ellos. De ser así, no debería aplicarse el IVA a las remuneraciones y comisiones, lo que abarcaría, en el caso chileno, a la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión.

#### **IV. Situación Actual del IVA en las Remuneraciones de los Fondos de Inversión**

---

Al igual que los Fondos Mutuos, los Fondos de Inversión también sufren daños al ser gravados en las comisiones que se cobran en Chile. El daño viene dado por una disminución en la rentabilidad y en su competitividad internacional. Si un inversionista tiene la opción de invertir su dinero en otro país, donde no se grava con IVA a las comisiones pagadas a la administradora, ante una misma rentabilidad y los mismos niveles de eficiencia, va a ser más conveniente para las personas ahorrar desde un país donde este impuesto no se cobra y, por lo tanto, puede cobrar comisiones más bajas.

Chile es uno de los pocos países que cobra IVA a las comisiones para alternativas de ahorro, lo que hace que la situación sea mucho más dañina que si fuera un escenario regular en todo el mundo o en el caso de mercados de capitales europeos como Irlanda y Francia – donde las comisiones no son gravadas– y de países como Alemania –en que sólo la comisión variable está afecta a IVA.

Al igual que en Chile, las comisiones pagadas a las administradoras están establecidas en el reglamento del fondo, las que se relacionan directamente con sus características. De igual forma, los costos están dados por los costos de operación de la cartera, los costos de las operaciones comerciales y los costos de los servicios ofrecidos. Las comisiones se descuentan del activo antes que el fondo realice las distribuciones a los ahorrantes. En E.E.U.U. estas comisiones no pagan IVA y una vez más el mercado chileno se encuentra en desventaja, ya que se debe cargar el impuesto a la comisión, volviendo el fondo menos competitivo.

Continuando con el análisis respecto al pago del IVA, se puede realizar una comparación aún más crítica en lo que se refiere al porcentaje establecido en los diferentes países. El IVA pagado en Chile es mayor que el promedio pagado en muchos países del mundo. De esta manera, si clasificamos a los países como pertenecientes al G7, a la OECD, latinoamericanos y del Asia-Pacífico, Chile lidera el ranking de porcentaje cobrado de IVA, siendo éste un 19%. En los países del G7, el promedio del IVA pagado es de 14,2%; el de otros países de la OECD es de 17,8%; el promedio latinoamericano es de 14,6%; y Asia-Pacífico es el más bajo de todos, siendo del orden del 7,7%.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Fuente: Presentación Banco Central de Chile, Jorge Desormeaux, Octubre de 2004.

Lo anterior es relevante, ya que la pérdida de competitividad causada por esta situación daña el crecimiento de una industria de alto valor agregado, como la de gestión de fondos, en que un país con las características de Chile podría tener ventajas comparativas. El sesgo que se produce en contra de las empresas chilenas puede causar efectos nocivos en la capacidad de ahorro de las personas y en la acumulación de capital en las empresas.

Esta parte del estudio consta de 3 segmentos: un análisis del tratamiento de las remuneraciones en países con Fondos de Inversión desarrollados; un estudio del impacto en el costo de financiamiento de las empresas en el mercado de capitales versus bancos; y un análisis de las diferencias de los Fondos de Inversión con respecto al IVA en las remuneraciones versus los bancos, *leasing* y *factoring*.

## **1. Fondos de Inversión**

Según estudios realizados por el Fondo Monetario Internacional, las proyecciones de crecimiento para la industria de Fondos de Inversión a nivel mundial en el año 2008 son de un 4,8%. En Chile, país en que esta industria aún está en desarrollo, el panorama se pronostica aún más auspicioso. Los Fondos de Inversión son una industria que en el año 2007 manejó cifras superiores a los US\$6.200 millones<sup>19</sup>. El crecimiento de este mercado ha sido sorprendente, alcanzando tasas del 43% durante el período Septiembre 2006 - Septiembre 2007<sup>20</sup>. Los activos que maneja la industria consisten principalmente en activos mobiliarios (76%), activos inmobiliarios (19%), capital privado (2%) y otros (3%). Al respecto, los activos mobiliarios son los que han adquirido mayor participación.

Las Administradoras de Fondos de Inversión tienen una forma de operar distinta a las Administradoras de Fondos Mutuos. Lo que éstas hacen es crear fondos que invierten directamente el patrimonio aportado. Los inversionistas a su vez pueden ser institucionales o privados. En el caso de que los aportantes fueran inversionistas institucionales como, por ejemplo, administradoras de fondos de pensión y compañías de seguros, los fondos son regulados por la Superintendencia de Valores y Seguros y/o la Superintendencia de AFPs. En el caso de que los aportantes sean inversionistas privados, el fondo no es regulado. Por lo tanto, todos los datos y estadísticas que se pueden obtener respecto a los Fondos de Inversión es información referente a los Fondos de Inversión públicos.

La gran diferencia que existe entre los Fondos de Inversión y los Fondos Mutuos es que los primeros se tratan de fondos cerrados mientras que los Fondos Mutuos son fondos abiertos. Es decir, en los Fondos Mutuos el rescate del patrimonio se puede realizar antes del plazo mínimo, pagando una comisión condicionada al tiempo de permanencia en el fondo; en los Fondos de Inversión, que son de más largo plazo, el ahorrista no tiene la opción de retirar el monto invertido antes de la fecha estipulada, ya que los Fondos de Inversión cuentan con un plazo de inversión determinado y el número de cuotas es limitado.

Existen tres grandes clasificaciones generales de los Fondos de Inversión, según el tipo de instrumentos en los que invierten:

---

<sup>19</sup> Comunicado de prensa ACAFI.

<sup>20</sup> Comunicado de prensa ACAFI.

- **Fondos de Capital Privado o de Riesgo:** Son aquéllos que invierten en compañías que no se transan en la bolsa.
- **Fondos Inmobiliarios:** Son aquéllos que invierten en títulos inmobiliarios, los que a su vez se pueden clasificar en fondos inmobiliarios de desarrollo y fondos inmobiliarios de rentas.
- **Fondos Mobiliarios:** Son aquéllos que invierten en instrumentos que tienen mercado.

En cuanto a las remuneraciones que reciben las administradoras por su gestión administrativa, éstas son denominadas comisiones. Las comisiones deben cubrir todos los gastos de operación de la sociedad administradora, es decir, gastos de estudios, inversión y *back office*, por nombrar los más relevantes. Éstos son muy variables y dependen del reglamento particular del fondo. Sin embargo, y como regla general, las administradoras reciben una comisión fija y en algunos casos una variable, siendo la primera deducida mensualmente del fondo invertido, mientras que la segunda está sujeta a las ganancias que se obtengan del ejercicio de la cartera.

Las comisiones pagadas a estas administradoras están afectas al IVA, tanto las fijas como las variables. Lo relevante de esta situación es que en varios países, como Francia e Irlanda por nombrar algunos, las comisiones están exentas del IVA, lo que deja a las administradoras chilenas con una desventaja respecto a sus competidoras extranjeras y crea incentivos para que el capital salga del país para ser administrado en el exterior. A su vez, los inversionistas chilenos de Fondos de Inversión sufren una pérdida, ya que su patrimonio se ve disminuido por la comisión más el pago del IVA por este concepto. A esto se añade el hecho de que el 68,87%<sup>21</sup> de los Fondos de Inversión públicos están constituidos por las AFP, por lo que el impuesto afecta indirectamente a las pensiones de los afiliados.

Nuestro objetivo es cuantificar la pérdida sufrida por los inversionistas en Fondos de Inversión, en términos del monto pagado y de la rentabilidad que se podría haber generado sobre este monto. Como se explicó anteriormente, debido a la heterogeneidad en la metodología de cobro de las comisiones, no es posible realizar una estimación precisa del porcentaje promedio cobrado por la industria. Sin embargo, es posible obtener una aproximación de la pérdida sufrida por los ahorristas a partir de los balances de los Fondos de Inversión publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Utilizando los datos publicados, que corresponden a las comisiones pagadas a las administradoras que poseen información pública, se obtuvo el valor de las comisiones pagadas por el 83% de la industria, el que fue ampliado para usarlo como una aproximación del 100% de las empresas. Con la información trimestral para los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre, se obtuvo una *proxy* de la comisión pagada mensualmente a las administradoras. A partir de estas cifras, se pudo estimar el monto pagado por concepto de IVA. Se realizó este ejercicio para el año 2006, hasta Septiembre del año 2007. Los resultados se muestran en la Tabla 6, donde se puede observar que el valor de las

---

<sup>21</sup> Fuente: ACAFI, 31 Diciembre 2006.

comisiones aumentó en el año 2007, siendo consistente con el crecimiento de la industria en este mismo período.

**Tabla 6**

Comisión e IVA pagados a Administradoras de Fondos de Inversión. Cifras en pesos chilenos.

	2006		2007	
	Comisión	IVA	Comisión	IVA
Enero	1.024.086.835	194.576.499	1.368.775.510	260.067.347
Febrero	1.024.086.835	194.576.499	1.368.775.510	260.067.347
Marzo	1.024.086.835	194.576.499	1.368.775.510	260.067.347
Abril	1.009.461.385	191.797.663	1.979.688.675	376.140.848
Mayo	1.009.461.385	191.797.663	1.979.688.675	376.140.848
Junio	1.009.461.385	191.797.663	1.979.688.675	376.140.848
Julio	1.131.139.656	214.916.535	1.656.282.113	314.693.601
Agosto	1.131.139.656	214.916.535	1.656.282.113	314.693.601
Septiembre	1.131.139.656	214.916.535	1.656.282.113	314.693.601
Octubre	1.360.365.346	258.469.416	-----	-----
Noviembre	1.360.365.346	258.469.416	-----	-----
Diciembre	1.360.365.346	258.469.416	-----	-----

Fuente: Elaboración Propia, cifras expresadas en pesos.

A diferencia de otros países con mercados de capitales más desarrollados, en Chile tanto las comisiones fijas como las variables son gravadas con el IVA. Tal como se mencionó en la sección anterior, esto crea una pérdida de competitividad para la industria del país, una pérdida de ganancias para los ahorristas (que ven reducido el monto de su patrimonio invertido), y una pérdida de competitividad para los Fondos de Inversión (ya que deben exigir mayores rentabilidades de sus ahorros para compensar la pérdida de rentabilidad sufrida por la disminución del patrimonio invertido).

Como ejemplo del impacto del gravamen en los Fondos de Inversión, el monto pagado en impuestos a las comisiones de las administradoras fue de \$314.693.601 sólo en Septiembre del año 2007<sup>22</sup>. Esta cifra cuantifica la desventaja tributaria que afecta a los Fondos de Inversión en relación a los bancos y a las alternativas que no pagan IVA, ergo, los ahorrantes perdieron en un mes 314 millones de pesos más por haber elegido los Fondos de Inversión como alternativa de ahorro.

Los Fondos de Inversión son patrimonios entregados por partícipes para invertir en valores y bienes autorizados por la ley. Según lo que ésta estipula, los fondos deben ser manejados por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. Los Fondos de Inversión actúan como alternativas de financiamiento al invertir sus cuotas en empresas. La actuación de estos fondos se ve mermada por el recargo impositivo del IVA a las comisiones percibidas por las administradoras. En consecuencia, éstos pueden verse obligados a exigir mayores

<sup>22</sup> Fuente: Cálculo sobre datos de la SVS.

rentabilidades a las empresas que requieren financiamiento, para así compensar al ahorrista por el menor retorno derivado de las deducciones en el monto invertido.

Para obtener los retornos de la industria, se utilizaron los valores de las cuotas trimestrales de los Fondos de Inversión, obteniendo la rentabilidad de cada fondo en cada trimestre, para posteriormente calcular el promedio de todas las rentabilidades. La rentabilidad trimestral se dividió en tres para así obtener la rentabilidad mensual de los fondos. Los montos de las comisiones se obtuvieron del Estado de Resultado de cada empresa administradora de Fondos de Inversión. Esta información está disponible para el 83% de las empresas reguladas por la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo que la cifra fue ampliada para representar el 100% de la industria. A partir de estos valores se obtuvo el 19% de IVA pagado por las comisiones, llevando los montos a valor futuro según las rentabilidades calculadas con la metodología anteriormente expuesta, que corresponden a cada mes hasta el mes de cierre de cada año (Diciembre de 2006 y Septiembre de 2007). De esta manera, se obtuvieron los resultados presentados en la Tabla 7 para los años 2006 y 2007.

**Tabla 7**

Pérdida sufrida por los inversionistas (US\$).

	<b>Pérdida</b>
2006	US\$5.125.398
2007	US\$6.301.387

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar, la pérdida sufrida por los ahorrantes por el pago de IVA en las comisiones que pagan a las administradoras, y que es cargado al ahorrante en la comisión, es de US\$5.125.398 en el 2006 y de US\$6.301.387 en el 2007. Considerando los ingresos fiscales percibidos en cada año por el fisco, la pérdida que tendría el fisco –si el IVA a las comisiones de estos fondos se eliminase– sería marginal. En el año 2006, los US\$5.125.398 representaron el 0,0002% del monto recaudado ese mismo año. En consecuencia, la pérdida para el fisco es poco significativa, mientras que constituye una gran ganancia para los ahorrantes<sup>23</sup>.

## **2. El financiamiento de las empresas en Bancos, *Factoring*, y *Leasing* versus Fondos de Inversión y sus remuneraciones**

Cuando una empresa debe decidir qué método de financiamiento utilizar, por lo general se encuentra con cuatro opciones ofrecidas por el mercado nacional: ésta puede obtener financiamiento a través de Fondos de Inversión, créditos bancarios, operaciones de *Leasing* y operaciones de *Factoring*. A su vez, los Fondos de Inversión y los bancos ofrecen alternativas de ahorro a las personas. De esta manera, se hacen llegar los recursos de financiamiento desde las unidades superavitarias de la economía a aquellas que se encuentran con déficit.

---

<sup>23</sup>Este porcentaje es una aproximación, suponiendo el caso en que el fisco lograra obtener retornos por el IVA de las comisiones iguales a los de la industria de Fondos de Inversión.

Los bancos han sido la principal alternativa de financiamiento para las empresas. Sin embargo, existen ciertos sectores que se encuentran restringidos en la obtención de créditos, ya que por sus características se les imponen grandes trabas y requisitos al momento de postular a algún tipo de préstamo. Así, adquieren importancia las alternativas de financiamiento que impongan más competitividad al mercado, ofreciendo a las empresas y personas un mayor número de alternativas de crédito. De esta manera, industrias como las de Fondos de Inversión, *Factoring* y *Leasing* han tomado fuerza. A pesar que aún se encuentran en una etapa temprana de desarrollo, éstas tienen altas expectativas y oportunidades de crecimiento. Es por esto que disminuir las distorsiones y desventajas generadas por los aspectos tributarios es de suma importancia.

La equidad en el tratamiento tributario de los pagos que los ahorristas realizan a cada una de estas alternativas es fundamental, y Chile no está al tanto de esta situación. A continuación se realizará un breve análisis de las industrias antes mencionadas, considerando el tratamiento del IVA en las remuneraciones y comisiones cobradas por estas instituciones financieras.

Los bancos han sido la alternativa de financiamiento por excelencia. En Chile, este mercado se caracteriza por ser altamente estable y de bajo riesgo. S&P, en su informe de “Evaluaciones de Riesgo País en la Industria Bancaria”, destaca la solidez del sistema bancario y califica a Chile como “único” en Latinoamérica por la solidez de su sistema financiero.

Los bancos canalizan el ahorro hacia los proyectos. Para que esto suceda se requiere de una normativa transparente que no genere distorsiones, que entregue liquidez y que no sea monopólica. Para esto último es importante el desarrollo de la desintermediación. Así, los Fondos de Inversión son una alternativa al financiamiento bancario. Sin embargo, en el mercado chileno existe un sesgo a favor de los bancos como intermediarios, ya que se grava con el IVA a los intermediadores del mercado de capitales, pero no así a la intermediación bancaria. En efecto, la forma de remunerar a los bancos es por medio del *spread*, el cual no está afecto al IVA.

#### **a. Bancos**

Los bancos tienen una variedad muy amplia de funciones que cumplir dentro del sistema financiero: éstos son los proveedores de medios de pago a través de instrumentos como depósitos a la vista y cuentas corrientes, son los encargados de transformar activos, proveen servicios financieros, y mantienen carteras de préstamos.

Los costos asociados al financiamiento bancario están dados principalmente por las comisiones e intereses pagados por los clientes, donde estos últimos se pagan periódicamente y dependen del riesgo asumido por el banco en la operación. En los créditos de corto, mediano y largo plazo no se realizan pagos de comisiones, y sólo tienen asociado el pago periódico de intereses. Son los créditos en moneda extranjera (es decir, los créditos a las importaciones y exportaciones) los que pagan comisiones, y se debe a que estas operaciones tienen asociados costos, como la emisión de la carta de crédito, que deben ser cubiertos con estos pagos. Otro caso en que se cobra comisión es cuando el préstamo es

grande y un solo banco no puede otorgarlo en su totalidad. En este caso se debe llamar a un sindicato de bancos para conceder el crédito. En el caso de los créditos hipotecarios, también se debe pagar una comisión que cubre los gastos operativos del crédito, además de los seguros obligatorios, que son el seguro de degravamen y el seguro de incendio.

Con respecto al financiamiento bancario, lo relevante son los ingresos que perciben. Como se mencionó anteriormente, los bancos cobran comisiones por realizar alguna de sus operaciones, como los créditos en moneda extranjera, operaciones de *Leasing* y *Factoring*. Estas comisiones, junto con los intereses pagados por los clientes, constituyen los ingresos de explotación del banco. Los primeros pagan IVA, mientras que los intereses no lo hacen. Sin embargo, donde se encuentran las verdaderas ganancias del banco es en la diferencia entre las tasas de interés a las que prestan dinero y a las que captan dinero, diferencia que se denomina *spread*<sup>24</sup>. El diferencial de tasas, antes de convertirse en una ganancia para el banco, debe cubrir primero los costos del manejo de la información y de las operaciones que se asocian a la actividad bancaria.

Para entender mejor el comportamiento del *spread* hay que determinar cuáles son las variables que lo afectan, y qué difiere entre un banco y otro. Muchos estudios se han realizado acerca de los componentes del *spread* en los países desarrollados. Éstos existen también para el caso de Chile, donde destaca el de Fuentes & Basch (1998), “Determinantes de los *Spreads* Bancarios: Caso de Chile”. Los autores determinaron las variables que afectan el *spread* bancario utilizando datos empíricos para Chile en una muestra de 22 bancos, los cuales fueron clasificados en cuatro categorías: Bancos extranjeros, Banco Estado, Bancos nacionales grandes y Bancos nacionales pequeños. En su trabajo midieron distintas variables que podrían determinar el comportamiento del *spread*. Del estudio se pueden extraer conclusiones que ayudan a entender mejor las variaciones y la razón de los niveles existentes del *spread* bancario en Chile. Las variables que afectan el *spread* bancario chileno son:

- Costo de Oportunidad de las Reservas: Éstas tienen un efecto negativo en el *spread*, y viene dado por el hecho de no recibir retorno de las reservas obligatorias, transformándolas en un costo. Esta variable afecta a todos los bancos por igual, a excepción del Banco Estado.
- Riesgo medido a través de Provisiones y Castigos: Éste es el riesgo asumido por el banco en el momento de actuar como prestamista. Esta variable afecta a los bancos nacionales grandes de manera positiva.
- Varianza de la Tasa de Interés: Sólo tuvo un efecto positivo en los bancos extranjeros.
- Tipo de Cambio Nominal: Esta variable tiene un efecto positivo en el *spread* de todos los bancos.

---

<sup>24</sup> El *spread* bancario es la diferencia entre la tasa de captación y la tasa de colocación, como una definición simple, ya que algunos estudios utilizan conceptos de *spread* más elaborados a modo de considerar otros factores en las ganancias que tienen los bancos.

- Leverage de cada Banco: Tiene una relación negativa, ya que mientras mayor es el leverage del banco, mayor es el número de fondos generados para colocaciones, y el banco pueden disminuir su margen.
- Inflación Esperada: Tiene un efecto positivo en los *spreads*. Esto se puede deber a que afecta las tasas activa y pasiva, pero en proporciones distintas, ya que los bancos no pagan intereses por los depósitos en cuenta corriente, lo que mantiene la tasa de depósitos en cero nominal, disminuyendo la tasa positiva efectiva.
- Desintermediación Bancaria: Esta variable se refiere a la participación de los bancos como intermediadores, en relación al nivel de activos del sistema financiero. Ésta afecta a todas las clasificaciones de bancos, siendo los bancos nacionales chicos los menos afectados por la desintermediación, y los bancos extranjeros grandes los más afectados.
- Descalce de las Distintas Monedas: Las operaciones en distintas monedas afectan los márgenes de *spread*, sin una relación definida.

También se pudo concluir que el nivel de leverage, la desintermediación bancaria, y el costo de oportunidad de las reservas, son los principales factores al explicar la variación en los niveles de *spread*.

En Chile se dan altos niveles de *spread* en la industria bancaria. Utilizando los datos publicados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, relativos a las tasas de colocación y captación durante el año 2007 de los bancos, se estimó un *spread* promedio de 0,22% para las captaciones y colocaciones no reajustables de 30 a 89 días plazo, y de 2,6% para las captaciones y colocaciones en UF de 90 días a un año plazo. A continuación, en la Tabla 8 se presenta el detalle de las tasas de captación y colocación promedio, junto con los *spreads* correspondientes para cada mes del año 2007.

A esta remuneración se suman las comisiones que cobran para cubrir los gastos de operación de los instrumentos de ahorro, crédito o inversión que ofrecen. Las comisiones, como en todos los otros rubros, son gravadas con el IVA. Sin embargo, los *spreads* se eximen de este impuesto. En síntesis, los *spreads* bancarios son equivalentes a las remuneraciones que los bancos reciben por las operaciones que realizan, las cuales no son gravadas con el IVA.

**Tabla 8**

Tasa de Interés y Spreads Bancarios 2007. Cifras expresadas en términos porcentuales.

Fecha	30 a 89 Días, no reajustables			90 Días a un año, reajustables		
	Captación	Colocación	Spread	Captación	Colocación	Spread
Enero	0,45	0,65	0,20	3,99	6,01	2,01
Febrero	0,45	0,69	0,24	2,48	5,61	3,14
Marzo	0,45	0,68	0,23	2,34	5,25	2,91
Abril	0,45	0,67	0,22	1,28	4,34	3,06
Mayo	0,47	0,67	0,20	1,10	3,93	2,83
Junio	0,47	0,65	0,18	0,96	4,02	3,05
Julio	0,49	0,64	0,15	0,57	3,46	2,88
Agosto	0,51	0,65	0,14	1,40	3,69	2,30
Septiembre	0,53	0,69	0,16	1,39	4,22	2,83
Octubre	0,53	0,81	0,28	1,92	4,91	2,99
Noviembre	0,53	0,87	0,34	4,16	5,50	1,34
Diciembre	0,57	0,82	0,25	3,73	5,70	1,97
<b>Promedio</b>	<b>0,49</b>	<b>0,71</b>	<b>0,22</b>	<b>2,11</b>	<b>4,72</b>	<b>2,61</b>

Fuente: SVS.

**b. Factoring**

El *Factoring* es el sistema de financiamiento en que las empresas ceden documentos por cobrar (siendo la factura el más utilizado), antes de su fecha de vencimiento, transformándolos en recursos líquidos, a cambio de una disminución en el pago que se liquida a la empresa en relación al valor del documento de deuda. Con el traspaso de la deuda, se ceden todas las operaciones que ésta conlleva, englobando la facturación, documentación, contabilización y cobro de los créditos. A modo de introducción al tema, se hará una breve descripción de la industria de *Factoring*, junto con sus proyecciones futuras.

Actualmente, más de 12 mil PYMES utilizan el *Factoring* como fuente de financiamiento, donde el comercio al por mayor es su principal demandante. La industria ha experimentado un crecimiento de los *stocks* manejados por las empresas, creciendo a una tasa de 37,2 % desde el primer semestre del año 2006 hasta el primer semestre del año 2007<sup>25</sup>. Esto ha aumentando el número de clientes que participan en ella, que a la misma fecha llegó a ser de 12.333. Considerando los acontecimientos ocurridos en el año 2007, cuando la economía mundial y chilena sufrió una desaceleración, las proyecciones de esta industria continúan siendo auspiciosas, proyectándose tasas de crecimiento de, por lo menos, un 20% hasta el año 2009<sup>26</sup>.

La ventaja del *Factoring* es la liquidación inmediata, evitando todos los costos derivados del endeudamiento. Esta alternativa es especial para empresas que ya poseen un alto nivel

<sup>25</sup> Fuente: Emol, ACHEF.

<sup>26</sup> Alan Lolic, Diario Estrategia, Septiembre de 2007.

de leverage y que califican como riesgosas para créditos bancarios, los que les asignan altas tasas de interés. Otra ventaja se refiere al costo asociado a la cobranza, ya que, al externalizar, la gestión de la deuda se traspasa a las empresas de *Factoring*.

Una de las desventajas que conlleva el financiamiento por *Factoring* son los riesgos que se atribuyen en períodos de alta inflación y recesiones, cuando aumentan las probabilidades de no pago y las empresas de *Factoring* deben controlar y ser más restrictivos con el número y características de los documentos recibidos para evitar la falta de liquidez. Esto impondría mayores restricciones y costos a las empresas que se financian a través de este sistema.

En Chile, no todas las empresas de *Factoring* son reguladas. Las que están reguladas son todas aquellas que emiten efectos de comercio o cualquier título de deuda pública. Éstas pueden ser filiales de bancos o bien tratarse de empresas independientes. En el primer caso, son supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; y, en el segundo, por la Superintendencia de Valores y Seguros. Si la empresa no emite efectos de comercio o títulos de deuda pública, simplemente no es regulada.

El sistema de cobro que tienen estas empresas es a través de dos pagos. El primero corresponde a las comisiones de cobranza y el segundo al “diferencial de precio”. Las comisiones de cobranza están destinadas a cubrir los gastos que implica la cobranza de los documentos, y que van a variar dependiendo de las características de ésta, es decir, del número de documentos por cobrar, de los servicios notariales, del plazo en que se va a realizar el cobro, etc. El segundo cobro está definido por la diferencia entre el valor nominal de la factura y el monto que la empresa de *Factoring* paga por ella. Esta diferencia de valor en precio tiene implícito el cobro de la empresa de *Factoring* por: el riesgo adquirido, el plazo en que se liquida el documento, y la tasa de interés. De igual manera que con las comisiones de cobranza, el descuento realizado al valor del documento va a depender de las características del documento, del cliente y del deudor.

Los ingresos percibidos por las empresas de *Factoring* tienen distinto tratamiento tributario. Las comisiones de cobranza están afectas al IVA, y este impuesto es traspasado a los clientes al momento de cobrar la comisión, la cual se expresa como el monto de la comisión más IVA. Es decir, el cliente que quiere vender su deuda debe pagar adicionalmente el 19% del valor de la comisión. En cuanto a la diferencia de precio en el pago del documento versus su valor nominal, ésta no se encuentra afecta al IVA. Esta diferencia de precio lleva implícita una tasa de descuento, la cual es mayor que la tasa a la que las empresas de *Factoring* son cargadas al obtener financiamiento. De esta manera, el *spread* entre estas dos tasas es una ganancia para la empresa de *Factoring*, la cual no paga IVA.

### **c. *Leasing* financiero**

El *Leasing* financiero está enfocado principalmente al financiamiento de la pequeña y mediana empresa. En Chile, las colocaciones de *Leasing* han tenido un fuerte crecimiento. Éste es un contrato en que una empresa financiera cede el derecho de utilización de un activo a cambio de una cuota mensual de arriendo, con una opción final de compra correspondiente al pago de una última cuota adicional, el que se adquiere a un precio menor

que el de mercado. Para ser considerado *Leasing* financiero, los activos tomados en arriendo deben pertenecer al giro de la empresa que los contrata. Así, la diferencia sustancial entre un *Leasing* operativo y un *Leasing* financiero radica en la finalidad del arriendo del activo: en el primer caso se trata de una operación de financiamiento a través del arriendo; mientras que en el segundo es netamente el arriendo de un activo.

El cobro que cargan las empresas de *Leasing* a los que solicitan su financiamiento se hace a través de cuotas, las cuales son cobradas periódicamente, en períodos que serán de mutuo acuerdo entre la empresa de *Leasing* y el cliente. Deben cubrir, entre sus principales ítems, el valor del bien, el seguro del bien, los gastos notariales, el interés, y el plazo en que se tomará el bien en *Leasing*, haciendo además una distinción entre el arriendo de bienes muebles e inmuebles, ya que éstos son tratados bajo una política tributaria diferente. En el caso que el cliente quiera arrendar un bien mueble (por ejemplo, una procesadora, imprenta o regadora), el valor de la cuota va a incluir el pago del IVA, traspasando este costo al cliente y aumentando el valor de la misma.

Una de las características importantes del financiamiento vía *Leasing* son los beneficios tributarios asociados a su utilización, ya que permiten contabilizar como gasto el monto pagado por arriendo, descontándose éste de la renta imponible. Además, otorga la ventaja, sobre todo para las PYMES, de no tener que desembolsar capital en un solo momento del tiempo. A esto se suma la disminución de la carga tributaria, ya que al arrendar activos afectos al IVA con una opción final de compra, se puede diferir el pago a través de las cuotas de arrendamiento, suavizando con ello la carga tributaria en el tiempo.

Así, si el espíritu de aplicar el IVA a las remuneraciones y comisiones de las industrias de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión es por la ganancia del intermediador, en ese caso no se aplicaría el concepto de eficiencia del sistema tributario, ya que la compensación de los Bancos, *Factoring* y *Leasing* está dado por el *spread* que no está afecto a IVA; mientras que las Administradoras de Fondos Mutuos y de Inversión son compensadas por medio de las remuneraciones y comisiones, que sí lo están.

## V. Conclusiones

---

El estudio concluye que, mientras las pérdidas estimadas sufridas por los ahorristas de Fondos Mutuos fueron de US\$152.831.160 –entre los años 2005 y 2007–, el monto recaudado por el fisco corresponde a una cifra bastante menor, ya que no considera los retornos obtenidos sobre el monto recaudado. En relación al monto de la recaudación total que el fisco realiza cada año, esta cifra parece insignificante, por lo que la eliminación del IVA a las remuneraciones de los Fondos Mutuos tendría un efecto negativo marginal sobre los ingresos fiscales, pero un efecto significativamente positivo para los ahorrantes. Al respecto, cabe señalar que el monto recaudado por el fisco en el año 2006 fue de US\$24.833 millones, por lo que la pérdida incurrida por los inversionistas ese mismo año correspondería a un 0,0017% de la recaudación tributaria total. Además, el estudio indica que las eventuales pérdidas sufridas por los ahorristas de Fondos de Inversión por el pago del IVA fueron de US\$11.426.785, para los años 2006 y 2007. De esta manera, si se eliminara el IVA de las remuneraciones de las administradoras de Fondos Mutuos y de las comisiones de los Fondos de Inversión, el impacto positivo en las personas sería mayor que la disminución en los ingresos fiscales, cuestión que se explicaría por la rentabilidad mostrada por esta industria.

Además, se demostró que la aplicación del IVA a las remuneraciones de los Fondos Mutuos y a las comisiones de los Fondos de Inversión viola el concepto de eficiencia en un sistema tributario, dado que este tributo produce distorsiones en la asignación de recursos, cuando debería ser neutro en las decisiones referentes al ahorro, trabajo e inversión. En efecto, utilizando el típico modelo de consumo intertemporal<sup>27</sup> de dos períodos, en que el individuo maximiza su utilidad a través del tiempo, se demostró cómo los impuestos del IVA al pago de remuneraciones y comisiones hacen que este último sea doblemente gravado a través del tiempo por el impuesto al consumo.

Por otra parte, al comparar el tratamiento de las remuneraciones de los Fondos Mutuos y comisiones de los Fondos de Inversión y el pago de IVA, se desprende que los ahorristas nacionales se encuentran en desventaja frente a los ahorristas de otras economías como Estados Unidos, Brasil, Irlanda, entre otros, donde no se paga impuesto al consumo en la remuneración de este tipo de ahorro, cuestión que es perjudicial en un equilibrio de largo plazo para la formación de capital en Chile (cabe señalar que, en el caso de los fondos extranjeros listados en Chile, las comisiones también incluyen el pago del IVA). Así, podemos concluir que el pago del IVA en la industria de Fondos Mutuos y de Fondos de Inversión desincentiva el ahorro, ya que agrega un costo adicional a los ahorrantes. En efecto, si el ahorrante escogiera otros medios de ahorro (como las AFP, sistema APV y depósitos convenidos, por nombrar algunos), él no pagaría este impuesto.

El punto central del análisis comparativo del tratamiento de las remuneraciones y comisiones en el pago del IVA entre Chile y otros países es que, en estos últimos, y a diferencia de Chile, los costos y remuneraciones a las administradoras están exentos del pago del IVA o de cualquier impuesto relacionado. El concepto que avala esta política es evitar gravar el ahorro, cuestión que se repite en países como Brasil, Irlanda, Suecia y en

---

<sup>27</sup> Utilizado en “Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile: Propuesta de Reforma, Marzo de 2001.

gran parte de Europa. Más aún, un fallo reciente de la Corte Europea indicó que los estados miembros tienen el poder para exentar a los fondos administrados por terceros del pago del impuesto al valor agregado (VAT, en siglas anglosajonas), ya que deben tratar a todos los fondos administrados por terceros de igual forma. Cada corte nacional deberá determinar si los fondos administrados por terceros son competencia entre ellos. De ser así, no debería aplicarse el IVA a las remuneraciones y comisiones, lo que abarcaría, en el caso Chileno, a la industria de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión.

Finalmente, y desde el punto de vista de la remuneración por la intermediación, se concluye que no parece justo que se aplique el IVA a las administradoras de Fondos Mutuos y de Inversiones, ya que otras alternativas de financiamiento de empresas (tales como Bancos, *Factoring* y *Leasing*) tienen implícita su compensación por medio del *spread* entre las tasas de captación y de colocación, donde dicho *spread* no está afecto al IVA.

## Referencias

- [www.sii.cl](http://www.sii.cl)
- [www.svs.cl](http://www.svs.cl)
- [www.sbif.cl](http://www.sbif.cl)
- [www.achef.cl](http://www.achef.cl)
- [www.acafi.com](http://www.acafi.com), Documentos y Presentaciones, Antonio Cruz, “Fondos de Inversión: una industria que crece”, Julio 2007.
- [www.aafm.cl](http://www.aafm.cl), Serie de Estudios, Informe Mensual Febrero 2008.
- [www.ici.org](http://www.ici.org)
- [www.reuters.com](http://www.reuters.com), “EU status can exempt from VAT”, 1 Marzo 2007.
- [www.ifsconline.ie](http://www.ifsconline.ie), IFSColine Advice- “Steps to launching an IFSC Fund in Dublin”.
- Pricewaterhousecoopers Investment Management Profile Sweden, “Taxation of funds”.
- Leora Klapper, Victor Sulla and Dimitri Vittas, “The Development of Mutual Funds Around the World”.
- European Fund and Asset Management Association, “EFAMA Comments on the Consultation Paper on modernizing VAT obligations for financial services and insurances”.
- Propuesta de Reforma, “Impuesto a la Ganancia de Capital en Chile” Marzo 2001
- Inter-American Development Bank, Research Network, Working Paper R-329, Fuentes & Basch, “Determinantes de los Spreads Bancarios: Caso de Chile”, Marzo 1998.
- Pablo Serra, Cuadernos de Economía, Año 37, N° 111, pp. 299-322 “Fundamentos para una Reforma Tributaria en Chile”, Agosto 2000.
- Patricio Arrau, Columna Revista Capital, “La Banca, el Mercado de Capitales y el IVA”, 29 Junio 2007.
- Jorge Desormeaux, Presentación Banco Central de Chile, “Crecimiento Económico y Rol de las Políticas Públicas”, 22 Octubre 2004.