



UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE DERECHO

DEPARTAMENTO DE DERECHO ECONÓMICO

**“ANÁLISIS CRÍTICO DEL TRATAMIENTO LEGAL Y TRIBUTARIO APLICABLE A LOS
BONOS O DEBENTURES CONFORME A LA LEGISLACIÓN CHILENA”.**

Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

Alumna: Javiera Bullemore Lasarte

Profesor guía: Sr. Eduardo Morales

SANTIAGO DE CHILE, 2015

ÍNDICE

ÍNDICE	2
INTRODUCCIÓN.....	4
PRIMERA PARTE	7
ASPECTOS GENERALES EN RELACIÓN A LOS BONOS O DEBENTURES.....	7
1. Concepto Bonos o Debentures	7
2. Bonos como fuente de financiamiento extra bancario.....	8
3. Tipos de Bonos	9
4. Precio del Bono y Rendimiento del Bono.....	10
SEGUNDA PARTE: ASPECTOS CORPORATIVOS.....	16
1. Aspectos generales relativos a la colocación de deuda en Chile.....	16
2. Procedimiento para la emisión de bonos	16
3. Inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros	18
4. Formas de emisión.....	19
5. Partes.....	19
6. Bonos convertibles en acciones.....	20
TERCERA PARTE: ASPECTOS TRIBUTARIOS.....	22
I. LEY SOBRE IMPUESTO A LA RENTA.....	22
A. CONSIDERACIONES GENERALES EN RELACIÓN A LA FUENTE DE LA RENTA	22
1. Fuente de los intereses.....	23
2. Fuente de la ganancia de capital	25
a) Lugar donde se encuentra físicamente.....	25
b) Lugar de emisión o registro	25
c) Domicilio del deudor	26
d) Domicilio del acreedor	28
e) Cuadro resumen.....	31
B. BONOS REGULADOS CONFORME AL RÉGIMEN GENERAL (“BONOS NORMALES”) .	32
1. Tratamiento tributario aplicable a las ganancias de capital.....	32
a) Impuesto de Primera Categoría en carácter único	33
b) Régimen General.....	34
c) Ingreso no constitutivo de renta.....	34
d) Convenios para Evitar la Doble Tributación suscritos por Chile	34
e) Proyecto de Reforma Tributaria	35
2. Tratamiento tributario aplicable a los intereses explícitos derivados de la tenencia de un bono normal.....	36
a) Intereses obtenidos por individuos o entidades domiciliadas en Chile respecto de bonos emitidos por una entidad constituida en Chile	36
b) Intereses obtenidos por entidades o individuos residentes o domiciliados en el extranjero respecto de bonos emitidos por una entidad constituida en Chile	39
c) Intereses obtenidos por individuos o entidades domiciliadas en Chile respecto de bonos emitidos por una entidad incorporada en el extranjero.....	42
3. Tratamiento tributario aplicable a los intereses implícitos derivados de la adquisición de un bono normal bajo la par o a descuento.	42
C. INSTRUMENTOS DE DEUDA DE OFERTA PÚBLICA REGULADOS POR EL ARTÍCULO 104 DE LA LEY SOBRE IMPUESTO A LA RENTA (“BONOS ARTÍCULO 104”).....	45
1. Historia de la Ley	45
a) Ley Nº 20.343 de 2009	45

b) Ley Nº 20.712 de 2014 ("Ley Única de Fondos").....	46
2. Ganancias o pérdidas de capital derivadas de la enajenación de instrumentos acogidos al artículo 104.....	47
3. Requisitos para acceder al régimen que establece el artículo 104 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.....	48
3.1. Antiguo régimen	48
1) Instrumentos beneficiados	48
2) Contribuyentes beneficiados.....	49
3.2. Régimen actual	51
1) Instrumentos beneficiados	51
2) Contribuyentes beneficiados.....	52
3) Contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile	54
4) Bonos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la Republica	55
5) Vigencia del Nuevo Régimen.....	58
4. Normas anti roll-over en relación a los instrumentos acogidos al artículo 104 de la LIR	58
4.1 Consideraciones generales en torno al fenómeno del roll-over	58
4.2 Antiguo Régimen.....	59
4.2.1 Roll-over en relación a los intereses explícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR	60
a) Contribuyentes domiciliados o residentes en Chile	60
b) Contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile.....	66
c) Tenedores que no tengan la calidad de contribuyentes	69
d) Pago anticipado o rescate	71
4.2.2 Roll-over en relación a los intereses implícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR	71
4.3 Nuevo Régimen	73
4.3.1 Roll-over en relación a los intereses explícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR	73
a) Contribuyentes domiciliados o residentes en Chile	73
b) Contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile.....	77
c) Tenedores que no tengan la calidad de contribuyentes	79
d) Pago anticipado o rescate	81
4.3.2 Roll-over en relación a los intereses implícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR	81
4.3.3 Establecimiento de un periodo de tenencia (holding period)	83
 II. LEY DE IMPUESTO DE TIMBRES Y ESTAMPILLAS	 83
1. Hecho gravado general: Bonos o debentures de cualquier naturaleza.....	84
2. Hecho gravado especial: Bonos o debentures inscritos en el Registro de Valores	85
3. Bonos emitidos por el Banco Central y la Tesorería General de la República.....	87
 III. LEY DE IMPUESTO AL VALOR AGREGADO.....	 87
CONCLUSIÓN.....	88
BIBLIOGRAFÍA.....	92

INTRODUCCIÓN

La presente Memoria tiene por objeto analizar el tratamiento legal y tributario aplicable a los instrumentos denominados “*bonos y debentures*” conforme a la legislación chilena.

En la Primera Parte, analizaremos que son los “bonos o debentures” y para qué sirven. Luego en la Segunda Parte, nos referiremos a los aspectos corporativos, es decir, al tratamiento legal aplicable a los bonos o debentures conforme a la Ley de Mercado de Valores¹.

Por último, en la Tercera Parte nos referiremos al tratamiento tributario aplicable a los bonos o debentures, conforme a la Ley sobre Impuesto a la Renta² (en adelante, “LIR”), la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas³, y Ley sobre Impuesto a las Ventas y Servicios⁴ (en adelante “Ley del IVA”).

Asimismo, nos referiremos al Proyecto de Reforma Tributaria enviado por la Presidenta Michelle Bachelet al congreso el 1 de abril de 2014 (en adelante “el Proyecto” o “la Reforma”), en lo que sea pertinente a ésta Memoria.

En este contexto, cuando analicemos el tratamiento tributario aplicable a los bonos o debentures conforme a la LIR, en primer lugar nos referiremos a la fuente de las diversas rentas que pueden obtenerse producto de la tenencia de un bono (intereses explícito), de su adquisición a descuento (interés implícito) o de su enajenación (ganancia de capital).

Particularmente, en relación a la fuente de la ganancia de capital derivada de la enajenación de un bono, criticaremos la postura adoptada por el Servicio de Impuestos Internos (en adelante, “SII”), y argumentaremos porque consideramos que la misma debe considerarse situada en el “*domicilio del acreedor o tenedor del bono*”.

Luego, analizaremos el tratamiento tributario aplicable conforme a la LIR tanto a los bonos regulados conforme a las disposiciones generales de la LIR (en adelante, “bonos normales”)

¹ Ley 18.045 de 1981

² Decreto Ley N° 824 de 1974

³ Decreto Ley N° 3.475 de 1980

⁴ Decreto Ley N° 825 de 1974

como el tratamiento tributario aplicable a los bonos regulados conforme al artículo 104 de la LIR (en adelante “bonos 104”).

En este contexto, analizaremos con detención el régimen preferencial establecido por la Ley N° 20.343 de 2009, que liberó de tributación a las ganancias de capital obtenidas en la enajenación de los instrumentos acogidos al artículo 104 y la evolución legislativa del mismo. En efecto, veremos las razones que motivaron originalmente el establecimiento de dicho régimen preferencial y analizaremos si las mismas se cumplieron o no en la práctica.

En particular, nos referiremos al fenómeno del roll-over o arbitraje tributario que ocurre cuando se desgrava la ganancia de capital obtenida en la enajenación de un instrumento, pero se mantiene al mismo tiempo la tributación de los flujos derivados de la tenencia de dicho instrumento (intereses en el caso de un bono), generándose el incentivo para que los contribuyentes arbitren transformando flujos tributables (intereses) en ganancias de capital libres de impuestos.

En este sentido analizaremos en detalle las normas anti roll-over establecidas por la Ley N° 20.343 de 2009 (antiguo régimen), y veremos porque las mismas fueron derogadas y modificadas por la reciente Ley N° 20.712 de enero de 2014, que entró en vigencia el 1 de mayo de 2014 (nuevo régimen).

En efecto, veremos como no obstante las loables intenciones del legislador, en la práctica las normas anti roll-over del antiguo régimen no solucionaban el problema de una manera eficiente, toda vez que distorsionaban el precio de los instrumentos, al ser el mercado y no el legislador el llamado a evitar el arbitraje tributario.

Asimismo, en el antiguo régimen se establecían otras medidas, como el impuesto castigo que sancionaba la emisión de instrumentos bajo la par, el cual por evitar el arbitraje en torno a dichos instrumentos, terminó haciéndolos muy poco atractivos para los emisores, de forma tal que el régimen de preferencia terminó siendo utilizado únicamente por los bonos del tesoro emitidos por el Estado de Chile.

En este sentido, la “LUF” flexibilizó los requisitos para acceder al régimen preferencial, ampliando el universo de instrumentos elegibles y convirtiéndolos en un instrumento

atractivo que promueve la competencia en el mercado de renta fija Chileno, y que a su vez facilita a las empresas de menor tamaño el acceso al endeudamiento no bancario y de renta fija.

En conclusión, veremos como la “LUF” logra incentivar el uso de los instrumentos 104, previniendo a la vez el arbitraje tributario sin infringir el principio de neutralidad tributaria.

PRIMERA PARTE

ASPECTOS GENERALES EN RELACIÓN A LOS BONOS O DEBENTURES

1. Concepto Bonos o Debentures

Los “bonos o debentures” son títulos de deuda emitidos con el objetivo de obtener recursos directamente de los mercados de valores, prescindiendo del sistema bancario, generalmente, para financiar proyectos de inversión de largo plazo o para cumplir compromisos financieros del emisor, como es el refinanciamiento de pasivos.

En contraprestación, los inversionistas que adquieren dichos bonos se constituyen en acreedores de los emisores, esperan flujos de caja previsible a lo largo de la vida de los títulos, que consisten tanto en el valor par o principal del bono como en los cupones o intereses estipulados. Asimismo, atendido su carácter de título de crédito, los bonos pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento, tanto en las bolsas de valores como fuera de ellas.

La doctrina ha definido al bono o debenture como *“un título comercial de crédito, negociable, representativo de una cuota de un empréstito contratado a largo plazo por una sociedad anónima, que confiere a su propietario el derecho a percibir los intereses estipulados y su reembolso en las condiciones convenidas en el contrato de emisión”*⁵.

Los elementos de un bono son los siguientes: (i) Emisor del instrumento: Deudor que se obliga a pagar tanto el valor facial o principal del instrumento como los cupones o intereses estipulados. Puede ser tanto una entidad pública como privada. (ii) Tenedor del bono: Adquirente del instrumento o título de deuda, acreedor tanto del valor facial o principal del instrumento como de los cupones o intereses estipulados, (iii) Valor facial, nominal, par o principal: Valor de caratula del instrumento que equivale al capital del préstamo; (iv) Cupón: Es el interés que paga el bono, la tasa de cupón es la tasa de interés pactada para un bono, la cual puede ser fija o variable y es determinada libremente por el emisor en el contrato de emisión; y (v) Vencimiento: Indica el plazo en el cual vence el bono y debe pagarse el último pago del capital.

⁵ *“El Régimen Legal de la Sociedad Anónima en Chile”*, Ángel Fernández Villamayor, Editorial Jurídica de Chile, Segunda Edición, 1997, Santiago, Chile.

2. Bonos como fuente de financiamiento extra bancario

Los bonos constituyen una fuente de financiamiento fuera del sistema bancario, modalidad que ha sido denominada como la segunda gran revolución en la historia del dinero, tras la creación del crédito por los bancos⁶.

En efecto, como señala el historiador Naill Ferguson, *“todos, nos guste o no, nos vemos afectados por el mercado de los bonos en dos importantes aspectos. En primer lugar, una gran parte del dinero que ahorramos para nuestra vejez acaba siendo invertido en el mercado de bonos. En segundo término, debido a su enorme tamaño, y a que se considera que los grandes gobiernos son los prestatarios más fiables, es el mercado de bonos el que establece los tipos de interés a largo plazo para la economía en su conjunto. Cuando los precios de los bonos caen, los tipos de interés se disparan, con dolorosas consecuencias para todos los prestatarios”*⁷.

El financiamiento mediante bonos posee una serie de ventajas en comparación con el tradicional financiamiento bancario⁸:

- (i) permite acceder a la riqueza de un abanico de inversionistas más amplio;
- (ii) el tiempo de amortización del bono es por lo general mayor al otorgado en caso de un crédito bancario;
- (iii) por lo general constituye una forma más económica de financiamiento toda vez que la tasa de interés (cupón) que debe pagar el emisor es notoriamente inferior a las tasas de interés asociadas a los créditos bancarios;
- (iv) el emisor del bono posee una mayor libertad en cuanto a las garantías asociadas al financiamiento, siendo estas optativas para el emisor, pudiendo ofrecer al inversionista

⁶ FERGUSON, Niall, *“El Triunfo del Dinero: Como las finanzas mueven el mundo”*, Edición en formato digital, Random House Mondadori, 2011, p 121.

⁷ FERGUSON, Niall, *“El Triunfo del Dinero: Como las finanzas mueven el mundo”*, Edición en formato digital, Random House Mondadori, 2011, p 123.

⁸ Eduardo Iribarra Sobarzo, *“Los bonos y debentures como alternativa de financiamiento extra bancario”* (www.irribarracia.cl).

solvencia a través de otros medios, como por ejemplo, por los estudios de seguridad crediticia;

(v) finalmente, la emisión de bonos es considerada como una garantía de solvencia que otorga un cierto reconocimiento al emisor.

Sin embargo, el financiamiento mediante la emisión de bonos también presenta ciertas desventajas, como por ejemplo los altos costos iniciales. En efecto, la primera emisión de bonos puede traer aparejada para el emisor importantes costos en relación a la calificación de riesgo de la empresa, trámites relacionados a la inscripción y oferta pública, apertura de información a terceros, honorarios de abogados, etc. Asimismo, otra desventaja es que los riesgos del instrumento no se encuentran aislados del riesgo de la empresa o entidad emisora, y se requiere un nivel mínimo eficiente para realizar una colocación.

3. Tipos de Bonos

Existen diversos tipos de bonos. Así, según la rentabilidad que ofrecen, encontramos la siguiente clasificación⁹:

a) Bonos convencionales o bonos de tasa fija

Se caracterizan por tener una serie de cupones fijos (intereses explícitos) que se mantienen constantes durante toda la vida del bono y un pago de rescate a su vencimiento.

b) Bonos de tasa flotante

Se caracterizan por tener un cupón variable que está vinculado a un tipo de interés de referencia, como el LIBOR o el Euribor.

c) Bono Bullet

Se caracterizan por amortizar el 100% de su capital al vencimiento.

d) Bonos amortizables

⁹ "Bonos" Finanzas II, Universidad Católica de Argentina, Mayo 2009 (www.condensadordeflujo.wordpress.com)

Bonos que pueden tener devoluciones de capital durante el transcurso de su vida.

e) Bonos cero cupón

Se caracterizan por no pagar intereses explícitos periódicamente, sino que paga todo el principal al vencimiento del documento. Estos bonos se venden bajo la par, es decir, con un descuento a su valor nominal, de modo que devengan únicamente intereses implícitos los cual son pagados al vencimiento o rescate.

Conforme a lo anterior, los bonos pueden devengar tanto intereses explícitos (i.e. bonos de tasa fija o variable) como intereses implícitos derivados de la colocación o compra a descuento (i.e. bonos cero cupón).

4. Precio del Bono y Rendimiento del Bono

a) Precio del bono¹⁰

El precio del bono, como así como el de cualquier instrumento financiero, está determinado por el valor presente de todos los flujos futuros que genere el instrumento¹¹. Así, el valor de un bono refleja los riesgos a los que está expuesto y la rentabilidad esperada para dicho instrumento.

Para determinar el precio de un bono se requiere conocer sus flujos futuros y descontarlos a una determinada tasa de interés (tasa de descuento o rendimiento requerido del bono).

A continuación efectuaremos un ejemplo numérico para determinar el precio o valor de un “*option free bond*”, es decir, de un bono que no puede ser rescatado por su emisor antes de

¹⁰ FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela “The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management”, Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey. Toda ésta sección se basa en lo señalado en el capítulo 20 de libro de la referencia.

¹¹ HULL, John c. “Options futures, and other derivatives”, Editorial Pearson Prentice Hall, 2009, Nueva Jersey, p.78; FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela “*The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management*”, Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey, p 514.

su fecha de vencimiento, y en el cual sus flujos futuros consisten en la suma de los pagos de intereses periódicos (cupones) y del valor par (valor facial) del instrumento¹².

Por su parte, la tasa de interés o tasa de descuento que el inversor espera obtener de un bono se denomina “**rendimiento requerido u ordinario**” (*required yield*) y se expresa por lo general como una **tasa de interés anual**. El rendimiento requerido esta relacionado con el retorno que el inversor podría obtener invirtiendo su dinero en otro bono con las mismas características en cuanto a calidad crediticia del emisor, valor del cupón, y vencimiento. Así, en la práctica el rendimiento requerido equivale a la tasa de interés de mercado para un determinado plazo y nivel de riesgo.

De esta forma, conociendo los flujos futuros y el rendimiento requerido del bono es posible determinar su precio conforme a la siguiente formula.

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

o

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Dónde:

P	Precio del bono en dólares
n	Numero de periodos hasta el vencimiento (en caso de un bono que paga cupones semi anualmente equivale al número de años x 2)
C	Monto de cada cupón en dolares
r	Tasa de interés periódica, la cual en caso de bonos semi anuales equivale a la tasa de rendimiento requerido anual del bono dividido por 2
M	Valor facial

¹² Por otra parte, existen los denominados “*embedded options bonds*”, cuya valuación es más compleja, toda vez que tanto el emisor como tenedor tienen la opción de modificar la fecha de vencimiento del bono o cambiar el bono por otro instrumento financiero. Las doctrina los ha clasificado en “*callable bonds, puttable bonds, y convertible bonds*”. Véase, FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela “*The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management*”, Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey, p 514.

t	Periodo de tiempo en el cual de espera el flujo de dinero
---	---

Ejemplo numérico: Cálculo precio del Bono A:

Antecedentes:

- Bono a 20 años que paga cupones semi anualmente, habiendo por consiguiente dos fechas de pago de cupón o corte de cupón en cada año, que tendrían lugar cada seis meses.
- Valor par o facial del bono: USD \$ 1.000
- Fecha de vencimiento: 20 años
- Flujos del Bono:
 - Tasa interés cupón anual: 10% ($1.000 \times 10\% = \$100$)
 - Monto de cada cupón pagado semi anualmente: \$50 ($100/2$)
- Tasa de *rendimiento requerido* o tasa de interés o de descuento (*required yield*): 11% tasa de descuento anual. 5,5% tasa de descuento semi anual ($11\% / 2$)

Así, el Bono A paga 40 cupones semi anuales de \$50 cada uno (\$2.000 en total) y un flujo de \$1.000 al vencimiento del bono (valor par), es decir en 20 años más, o al término de 40 períodos de seis meses cada uno, contados desde ahora.

La tasa de rendimiento, (*required yield*), se calcula investigando las tasa de rendimientos ofrecidos por bonos similares en el mercado. En el presente caso sería la tasa de rendimiento ofrecida por bonos “*option free*”, que posean el mismo nivel de riesgo y el mismo vencimiento (20 años).

Conforme a lo anterior, los valores del Bono A que deben introducirse en la formula para calcular su precio, serían los siguientes:

P	¿? Precio del bono a ser determinado
n	40 (20 años x 2) Numero de periodos hasta el vencimiento
C	\$50

	Monto de cada cupón en dólares
r	5,5% (11% / 2) Tasa de interés periódica, la cual en caso de bonos semi anuales equivale a la tasa de rendimiento requerido anua del bono l dividido por 2
M	1.000 Valor facial

$$P = \sum_{t=1}^{40} \frac{50}{(1 + 0.055)^t} + \frac{1.000}{(1 + 0.055)^{40}} = \$802.31$$

Es decir, el valor presente del Bono A considerado una tasa de descuento anual (*required yield*) de 11% equivale a **\$802.31**.

Cabe destacar que la relación entre el precio del bono y la tasa de rendimiento es inversa, toda vez que a medida que aumenta la tasa de rendimiento, el valor presente de los flujos futuros disminuye, y por ende el valor del bono cae. Por el contrario, si la tasa de rendimiento disminuye, el valor presente de los flujos futuros aumenta y por ende el precio del bono sube.

Como señalamos anteriormente, la tasa de cupón y el vencimiento del bono son fijos, por lo cual ante un cambio en la tasa de interés de mercado, la única variable que puede cambiar para compensar la nueva tasa requerida en el mercado es el precio del bono

De esta forma, si la tasa de interés que paga el bono o cupón, es igual a la tasa de rendimiento que fija el mercado, el precio del bono va a ser igual a su valor par.

En cambio, si la tasa de rendimiento es menor a la tasa de cupón del bono, el precio de mercado del bono será superior a su valor par, de ahí el sobreprecio respecto del nominal que los inversionistas están dispuestos a pagar por dicho instrumento. Por el contrario, si la tasa de rendimiento es superior a la tasa de cupón del bono, el precio de mercado del bono será inferior a su valor par, de ahí que el mercado pague menos por un instrumento que rinde por debajo de su tasa requerida.

En nuestro ejemplo, como la tasa de rendimiento del Bono A que ascendía a 11% anual, era superior a su tasa de cupón anual que ascendía a 10%, el precio de mercado del bono (\$802,31) era inferior al valor par de dicho instrumento (\$1.000).

Así, si la tasa de rendimiento anual del Bono A fuese 6.8% en lugar de 11%, es decir, fuese inferior a la tasa de cupón, el precio mercado del bono ascendería a \$1.347,04, es decir, sería superior al valor par del instrumento (\$1.000).

Finalmente, el precio del bono también puede variar por efecto del tiempo, en el caso de bonos que coticen ya sea por bajo la par como por sobre la par. En efecto, en el caso de bonos que coticen por bajo la par, su precio aumentara a medida que se acerque la fecha de vencimiento. Por el contrario, en el caso de bonos que coticen por sobre la par, su precio disminuirá a medida que se acerque la fecha de vencimiento. En ambos casos, el día de vencimiento del bono, el precio de mercado del bono será igual a su valor par.

b) Rendimiento del bono¹³

Por su parte la tasa de rendimiento del bono (*yield*) se calcula en base a los flujos futuros esperados y el precio de mercado más los intereses devengados.

Hay básicamente tres medidas de *yield* usadas comúnmente en el mercado : *current yield* (*yield* o rendimiento ordinario), *yield to maturity* (*yield* o rendimiento de maduración), y *yield to call*. La *current yield* relaciona el valor del cupón con el precio del bono, sin tomar en consideración la ganancia de capital que puede hacer el tenedor del bono y el valor tiempo del dinero. Al contrario, la *yield to maturity* es la tasa de retorno promedio de un bono, considerando que se lo va a mantener desde el momento de la compra hasta su venta. Por último la *yield to call* se utiliza para determinar el rendimiento posible de bonos que incluyen cláusulas de rescate pactadas para antes de su vencimiento¹⁴.

¹³ FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela "The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management", Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey. Toda ésta sección se basa en lo señalado en el capítulo 20 de libro de la referencia.

¹⁴ FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela "The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management", Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey, p 524 a 528.

SEGUNDA PARTE: ASPECTOS CORPORATIVOS

1. Aspectos generales relativos a la colocación de deuda en Chile

Las colocaciones de deuda pueden ser públicas o privadas, de corto y de largo plazo.

Las colocaciones *públicas* son aquellas en que los títulos de deuda se ofrecen abiertamente al público en general o a ciertos sectores o grupos específicos de éste (artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores) y se encuentra sometidas a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y las instrucciones que dicte la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, "SVS") mediante normas de carácter general. Las demás colocaciones se consideran como *privadas*, y ellas no están afectas ni a registro ni a la supervisión especial de la SVS, ni al régimen regulado por la Ley de Mercado de Valores¹⁵.

Por su parte, las emisiones de *largo plazo* son aquellas cuyo plazo de amortización es superior a un año y que se manifiesta en la emisión de **bonos**. En efecto, conforme a lo dispuesto por el título XVI de la Ley de Mercado de Valores (artículo 103), todo instrumento de más de un año que se desee ofrecer en los mercados públicos de Chile, por una empresa no financiera, debe hacerse mediante la emisión de **bonos**.

Por otra parte, la Ley de Mercado de Valores (artículo 131) define a los título de *corto plazo* como aquellos cuyo plazo no sea superior a 36 meses, el cual puede efectuarse mediante la emisión de pagares y otros título de crédito, con sujeción a las disposiciones de dicha ley.

La emisión de bonos públicos está restringida principalmente a compañías de un tamaño relevante, por razones de estabilidad o nivel de flujos. La regulación aplicable no restringe la emisión de dichos instrumentos únicamente a las sociedades anónimas, sin embargo estadísticamente, el mercado está dominado por instrumentos emitidos por órganos públicos y sociedades anónimas abiertas¹⁶.

2. Procedimiento para la emisión de bonos

¹⁵ PUGA VIAL, Juan Esteban, "La sociedad anónimas y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado", Tomo I, Segunda Edición, Editorial Jurídica de Chile, 2013, p.393.

¹⁶ PUGA VIAL, Juan Esteban, "La sociedad anónimas y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado", Op, cit. p.393.

El bono es un valor cuyas características (la estructura de la emisión) son establecidas por el propio emisor. Dichas condiciones se contienen en el denominado “*contrato de emisión*” de bonos, que se firma entre el “*emisor*” y el “*representante de los tenedores de bonos*”.

El artículo 118 de la Ley de Mercado de Valores señala que por la suscripción o adquisición del bono se aceptan y ratifican todas las estipulaciones, normas y condiciones establecidas en la escritura, y los acuerdos que sean legalmente adoptados en las juntas de tenedores de bonos.

La escritura de emisión debe contener todas las características y modalidades de la emisión, la designación de un administrador extraordinario de los fondos a recaudarse y de un encargado de la custodia, en su caso, y la determinación de los derechos y obligaciones del emisor, del administrador extraordinario, del encargado de la custodia, de los tenedores de bonos y de su representante.

Asimismo, el mencionado contrato debe contener una descripción de la emisión, incluyendo especialmente el monto de la misma, series, números, cupones características de los títulos, plazos de colocación, intereses y reajustes a pagarse en su caso; forma y épocas de amortización, de sorteos y de rescates; fecha y modalidades de los pagos y garantías que los caucionen en caso que las hubieran¹⁷.

La SVS, mediante la Norma de Carácter General N° 30 de 1989 estableció las menciones la obligatorias que debe contener la escritura pública¹⁸.

El contrato de emisión, debe otorgarse por escritura pública y debe ser enviado a la SVS como parte del proceso de registro de la emisión respectiva en el Registro de Valores, que analizaremos en la sección siguiente.

¹⁷ Artículo 103 de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores

¹⁸ Conforme a la NCG N°30, la escritura de emisión debe contener entre otros las siguientes menciones: (i) Antecedentes del emisor; (ii) Antecedentes del representante de los tenedores de bonos; (iii) Antecedentes del administrador extraordinario; (iv) Antecedentes del encargado de la custodia; (v) Antecedentes del o los peritos calificados; (vi) Antecedentes de la empresa de depósito de valores, en caso de una emisión desmaterializada; (vii) Antecedentes y características de la emisión; (viii) Otras características de la emisión; (ix) Obligaciones, limitaciones y prohibiciones; (x) Incumplimiento del emisor; (xi) Juntas de tenedores de bonos; (xii) Representante de los tenedores de bonos; (xiii) Administrador extraordinario; (xiv) Arbitraje; (xv) Otras menciones obligatorias a incluir cuando corresponda.

3. Inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros

Para poder hacer oferta pública de valores tanto la entidad emisora como el instrumento respectivo deben encontrarse previamente inscritos en el Registro de Valores que lleva la SVS, salvo que se trate de instituciones financieras o sus filiales, en cuyo caso deberán inscribirse en el registro que lleva la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

El proceso de inscripción y registro ha sido detalladamente regulado por la SVS mediante la Norma de Carácter General N° 30 del año 1989 (en adelante “NCG N°.30) y sus modificaciones (Norma de Carácter General N° 346 de 2013 entre otras) y la Circular 995 de 1991. En efecto, dicha normativa establece los requisitos que debe cumplirse para la inscripción de las entidades emisoras y de los diferentes instrumentos de oferta pública. Asimismo, cabe destacar que la inscripción de títulos emitidos en Chile por entidades extranjeras (eufemísticamente denominado “huaso bonds”) se encuentra regulado en la Norma de Carácter General N° 304 de 2011 emitida por la SVS.

La inscripción de bonos emitidos por entidades constituidas en Chile se encuentra regulada en la Sección IV de la NCG N° 30 emitida por la SVS, la que, en términos generales, establece que la siguiente información debe ser presentada a la SVS como parte del proceso de inscripción: (i) escritura de emisión; (ii) prospecto; (iii) dos informes de clasificadoras de riesgo que determinen la clasificación que les merecen los títulos a emitir, en base a alguna de las categorías previstas en el artículo 88 de la Ley de Mercado de Valores, dependiendo de la solvencia que tenga el emisor; (iv) otros antecedentes adicionales, tales como autorizaciones para realizar la emisión, constancia de garantías, normas de seguridad de los títulos, etc.

Cabe destacar que la información requerida es distinta según se trate de emisiones destinadas a ser negociadas en el Mercado General o de aquellas dirigidas a mercados en que participen los inversionistas calificados.

Una vez que la Superintendencia haya inscrito la emisión de bonos, el emisor deberá comunicar este hecho a todas las bolsas de valores existentes en el país, en un plazo no superior a tres días hábiles, contados desde la fecha del otorgamiento del certificado

pertinente. A su vez, deberá incluirse en dicha comunicación, el sitio Web en que se pondrá permanentemente a disposición del público la misma información contenida en el Registro para la emisión correspondiente.

Por último, en la Sección IV de la Norma de Carácter General N° 30 establece normas que regulan la difusión y publicidad de las emisiones de bonos; el registro de tenedores de bonos y a las modificaciones al contrato de emisión.

4. Formas de emisión

La emisión de bonos puede ser efectuada mediante (i) títulos de deuda de montos fijos o (ii) por líneas de títulos de deuda, con tasas de interés, reajustabilidad y plazos de vencimiento, según las normas de carácter general que dicte la SVS.

Se entenderá que la emisión de estos instrumentos es por línea de títulos de deuda cuando las colocaciones individuales vigentes no superen el monto total de la línea inscrita en la SVS.

En las líneas de emisiones de bonos, dentro de los 10 días hábiles anteriores al vencimiento de los bonos, el emisor puede realizar una nueva colocación dentro de la línea, por un monto de hasta el 100% del máximo autorizado de dicha línea, para financiar exclusivamente el pago de los instrumentos que estén por vencer.

5. Partes

a) Emisores

El emisor es la sociedad que emite el instrumento. Es la principal responsable de la información que entrega. Sin perjuicio de lo anterior asesores pueden asumir responsabilidad contractual y extracontractual.

b) Representante de los tenedores de bonos

El representante es quien cuida individual y colectivamente de los derechos de los adquirentes de los bonos. Es designado en la escritura de emisión y actúa en ella como

contraparte del emisor, pero puede ser removido por los tenedores de bonos y solo puede renunciar ante una junta de tenedores¹⁹.

Conforme a la Ley de Mercado de Valores sólo pueden ser representantes de los tenedores los bancos, las sociedades financieras y las demás personas que autorice la Superintendencia por medio de norma de carácter general. Deben acreditar y mantener permanentemente un patrimonio mínimo de 5.000 UF²⁰.

Les corresponde actuar exclusivamente en el mejor interés de sus representados, respondiendo hasta de culpa leve por el desempeño de sus funciones.

c) Administradores Extraordinarios

Cuando la emisión tiene una finalidad de inversión específica, la ley exige que se designe un administrador extraordinario de dichos fondos toda vez que la emisión represente un 40% o más del activo de la emisora, cuya misión es supervigilar la ejecución de ese propósito específico, autorizar la liberación de fondos para cada etapa del proyecto financiado mediante la emisión²¹.

Como puede advertirse, la finalidad que se persigue con su nombramiento es aumentar la confianza de los inversionistas, ya que a través de él se pretende asegurar que los recursos se utilicen para lo que fueron solicitados.

6. Bonos convertibles en acciones

Los bonos pueden ser puros o convertibles en acciones. Los bonos convertibles son en principio un título de deuda, que cuenta con un germen de título de capital, lo que hace que la inversión sea más atractiva sin restarle seguridad.

Los bonos convertibles están regulados en el artículo 121 de la Ley de Mercado de Valores. Asimismo, conforme a la Ley de Sociedades Anónimas, la junta que autorice la emisión de bonos convertibles deberá también acordar el aumento de capital pertinente el cual no

¹⁹ PUGA VIAL, Juan Esteban, "La sociedad anónimas ...", Op, Cit. p.395

²⁰ Artículo 115 de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores

²¹ PUGA VIAL, Juan Esteban, "La sociedad anónimas ...", Op, Cit. p.396.

tendrá el límite de los 3 años para ser enterados, toda vez que se trata de una emisión concebida a largo plazo²².

²² Artículo 24 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

TERCERA PARTE

ASPECTOS TRIBUTARIOS

I. LEY SOBRE IMPUESTO A LA RENTA

Los tenedores de bonos pueden obtener los siguientes tipos de renta ya sea producto de la tenencia o adquisición de un bono: (i) cupones (intereses explícitos); (ii) renta derivada de la adquisición de un bono a descuento o bajo la par, es decir, cuando el valor de adquisición del bono es inferior a su valor nominal (intereses implícitos); y (iii) ganancia de capital obtenida en la enajenación del bono

En este contexto, en la sección A siguiente analizaremos cuando dichas rentas, derivadas ya sea de la tenencia o enajenación de un bono, pueden considerarse de fuente Chilena y por ende afectas a impuesto en Chile, mientras que en las secciones B y C siguientes, una vez establecida la facultad de gravar del Estado de Chile, nos referiremos al tratamiento tributario aplicable a las misma conforme a la LIR.

En efecto, conforme a la LIR los distintos tipos de renta que pueda obtener el tenedor de un bono (es decir, intereses o ganancias de capital), pueden encontrarse afecto a dos regímenes tributarios distintos, dependiendo de si se trata de bonos regulados conforme a las disposiciones generales de la LIR (en adelante “bonos normales”), los cuales serán analizados en la sección B siguiente, o bonos regulados conforme al artículo 104 de la LIR (en adelante, “bonos 104”), los cuales se encuentran sujetos a un régimen tributario especial, el cual será analizado en la sección C siguiente.

A. CONSIDERACIONES GENERALES EN RELACIÓN A LA FUENTE DE LA RENTA

En términos generales, la LIR grava los “*beneficios, utilidades e incrementos de patrimonio, percibidos o devengados, cualquiera sea su origen, naturaleza o denominación*”²³.

No obstante, para determinar la procedencia del impuesto a la renta, es necesario previamente determinar el lugar de residencia del contribuyente y la fuentes de la renta.

²³ Artículo 2 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

En este sentido, las personas o entidades domiciliadas o residentes en Chile se encuentran afectas a impuestos por sus rentas de cualquier origen, mientras que los individuos o entidades no domiciliadas ni residentes en Chile se encuentran afectos a impuesto en Chile únicamente por sus rentas de fuente Chilena²⁴.

En este contexto, cuando el tenedor de un bono, sea un individuo o entidad domiciliado o residente en Chile, este deberá tributar en Chile por las rentas que obtenga producto de la tenencia o enajenación de dicho bono, independiente de cual sea la fuente de dicha renta (Chilena o extranjera), por encontrarse afecto a impuesto en Chile sobre sus rentas de fuente mundial.

Por el contrario, cuando el tenedor de un bono sea un individuo o entidad no domiciliado ni residente en Chile para efectos fiscales, habrá que determinar previamente si la fuente de la renta obtenida producto de la tenencia o enajenación de un bono, se encuentra o no situada en Chile.

Es decir, habrá que determinar previamente, si tanto los intereses, explícitos o implícitos, derivados de la tenencia del bono, como las ganancias de capital, derivadas de la enajenación del bono, se consideran como rentas de fuente Chilena o N^o. Lo anterior, ya que como dijimos tales tenedores extranjeros solo se encuentran afectos a impuestos en Chile por sus rentas de fuente Chilena.

1. Fuente de los intereses

En términos generales, la LIR define renta de fuente Chilena como “*las que provengan de bienes situados en el país o de actividades desarrolladas en el cualquiera sea el domicilio o residencia del contribuyente*”.²⁵

No obstante, en relación a los intereses derivados de un crédito, la LIR contempla una norma especial de fuente en el Artículo 11, conforme a la cual los intereses se entienden situados en el “*domicilio del deudor*”.

²⁴ No obstante, el extranjero que constituya domicilio o residencia en el país, durante los tres primeros años, constados desde su ingreso a Chile sólo estará afecto a los impuestos por sus rentas de fuente chilena. Artículo 3 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

²⁵ Artículo 10 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Conforme a lo anterior, los intereses derivados de bonos emitidos por contribuyentes domiciliados o residentes en Chile, tanto en Chile como en el extranjero, constituyen una renta de fuente Chilena, afecta a impuestos en Chile. Por el contrario, los intereses derivados de bonos emitidos en Chile por entidades no domiciliadas ni residentes en Chile, constituyen una renta de fuente extranjera.

Lo anterior ha sido reconocido expresamente por el SII en diversos pronunciamientos en los cuales ha señalado que los intereses derivados de bonos emitidos por entidades Chilenas, ya sea en Chile o en el extranjero, se consideran rentas de fuente Chilena, por ser el “*deudor*” una entidad constituida en Chile²⁶.

Asimismo, y a contrario sensu, el SII ha reconocido que los intereses derivados de bonos emitidos en Chile por una entidad extranjera son renta de fuente extranjera y por tanto no se encuentran afectos a Impuesto Adicional en caso de ser remesados a tenedores de bonos no domiciliados ni residentes en Chile²⁷.

En relación a éste último pronunciamiento, llama la atención que el SII haya llegado a dicha conclusión en base a la norma general de fuente señalada en el Artículo 10 de la LIR en vez de en base a la norma especial en relación a los intereses establecida en Artículo 11 de la LIR, lo que consideramos habría sido lo correcto.

Finalmente, es preciso destacar que el Proyecto de Reforma Tributaria, modifica el actual Artículo 11, agregando que en el caso de créditos o bonos, la fuente de los intereses se entenderá situada en el “domicilio del deudor, o de la casa matriz u oficina principal cuando hayan sido contraídos o emitidos a través de un establecimiento permanente en el exterior”.

Es decir, conforme al Proyecto, si el bono respectivo es emitido por un establecimiento permanente en el exterior de una entidad domiciliada o residente en Chile, no obstante

²⁶ Oficios N° 2357 de 1998 y N° 1537 de 2000 reconocen implícitamente que intereses derivados de bonos emitidos por entidades chilenas en el exterior son renta de fuente chilena Chilena, al señalar que los mismos se encuentran gravados con Impuesto Adicional. Oficio N° 2013 de 2012 señala expresamente que intereses derivados de un bono emitido en Chile por una entidad Chilena es renta de fuente Chilena en base a la norma especial de fuente del Artículo 11.

²⁷ Oficio N° 489 de 2013.

tratarse de un emisor o deudor extranjero, la fuente de los intereses se entenderá igualmente situada en Chile.

Así las cosas, los intereses pagados por un establecimiento permanente de una empresa Chilena en el exterior, a un tenedor no domiciliado ni residente en Chile, se encontrarían también afectos a impuesto en Chile como veremos en la letra b) del numeral 2 de la sección B siguiente.

2. Fuente de la ganancia de capital

No obstante lo anterior, en relación al bono en sí, en cuanto valor mobiliario, la LIR no contempla ninguna norma especial de fuente que permita determinar si las ganancias de capital derivadas de su enajenación constituyen o no una renta de fuente Chilena.

Como señalamos anteriormente, conforme a la norma general de fuente que contempla el Artículo 10 de la LIR, se consideran como rentas de fuente Chilena las derivadas de *“bienes situados en Chile”*. En este sentido, es preciso determinar donde se entiende situado el bono para establecer si la ganancia de capital derivada de su enajenación constituye o no una renta de fuente Chilena.

En este contexto, existen básicamente tres alternativas, a saber, entender que el bono se entiende situado: (a) donde se encuentra físicamente; (b) en el lugar de emisión o registro; (c) domicilio del deudor; (d) domicilio del acreedor.

a) Lugar donde se encuentra físicamente

La primera alternativa la deseamos, toda vez que consideramos que sería absurdo entender que se entiende situado donde se encuentra físicamente ya que de ser así el bono se podría mover fácilmente de una jurisdicción a otra buscando la legislación más favorable, lo que no tendría sentido.

b) Lugar de emisión o registro

La segunda alternativa es considerar que los bonos, en cuantos títulos o valores registrables, se encuentran situados en el país de emisión o registro. Es decir, conforme a ésta alternativa se les otorgaría a los bonos, en cuanto valores mobiliarios, un tratamiento similar al de las acciones emitidas por sociedades anónimas chilenas.

Ésta alternativa pareciera ser “en parte” la postura adoptada tanto por el SII como por el legislador en el Proyecto de Reforma Tributaria, los cuales como veremos en la sección c) siguiente, consideran situados en Chile los bonos “*emitidos o registrados*” en Chile, pero requiriéndose además que el emisor sea una entidad constituida en Chile.

Al respecto, discrepamos de la postura sostenida tanto por el SII como por el legislador por los argumentos que expondremos en las letras c) y d) siguientes.

c) Domicilio del deudor

La tercera opción es entender que el bono en sí, en cuanto valor mobiliario, al igual que los intereses, se entiende situado en el domicilio del deudor, es decir, la fuente de la ganancia de capital derivada de su enajenación estaría situada en el domicilio del emisor del bono.

Conforme a lo anterior, la ganancia de capital derivada de la venta de un bono emitido por una entidad chilena, siempre constituiría una renta de fuente chilena, independiente de si se trata de un bono emitido o colocado en Chile o de un bono emitido o colocado en el extranjero.

Por el contrario, la ganancia de capital derivada de la venta de un bono emitido en Chile por una entidad extranjera, debiese constituir una renta de fuente extranjera, independiente de que se trate de un bono emitido o colocado en Chile.

Esta pareciese ser la postura adoptada por el Servicio de Impuestos Internos, por lo menos bajo la legislación actual. En efecto, en el Oficio N° 2012 de 2013 el Servicio de Impuestos Internos señaló que la ganancia de capital derivada de la enajenación de un bono emitido en Chile por una entidad Chilena constituía una renta de fuente Chilena.

Asimismo, en otro pronunciamiento, en el cual el Servicio de Impuestos Internos estaba analizando el tratamiento tributario aplicable a la ganancia de capital obtenida por un tenedor residente en Irlanda al enajenar un bono emitido en Chile por el Gobierno de Chile, el SII concluyó que dicha renta sólo podía someterse a imposición en Irlanda (Estado de Residencia) en base a lo dispuesto por el Artículo 13 párrafo 5 del Convenio para Evitar la Doble Tributación vigente entre Chile e Irlanda²⁸.

De esta forma, es posible concluir que si el Servicio de Impuestos Internos se basó en lo dispuesto por el mencionado CDT para señalar que la ganancia de capital no estaba afecta a impuesto en Chile, es precisamente porque considera que en ausencia de dicho CDT si habría estado afecta a impuestos en Chile por tratarse de un bono emitido en Chile por una entidad Chilena.

Como podemos ver, los pronunciamientos recién citados se refieren a bonos emitidos por entidades chilenas en Chile, por lo cual queda la duda de si las ganancias de capital derivadas de bonos emitidos o colocados por entidades chilenas en el exterior se consideran también como una renta de fuente chilena.

En este contexto, el Proyecto de Reforma agrega una norma especial de fuente para el caso de los bonos la cual señala que **“también se considerarán situados en Chile los bonos y demás títulos de deuda de oferta pública o privada emitidos en el país por contribuyentes domiciliados residentes o establecidos en el país”**

Es decir, conforme a la Reforma, para que se considere que la ganancia de capital es una renta de fuente chilena, deben cumplirse ambos requisitos, es decir, debe tratarse de un bono emitido en Chile por un emisor chileno.

Como podemos ver, pareciera ser que para determinar la fuente de la renta en relación a las ganancias de capital derivadas de la enajenación de bonos, tanto el Servicio de Impuestos Internos como el Proyecto, mezclan la norma general de fuente con la norma especial de fuente de los intereses al exigir ambas, que sea un deudor Chileno y un bien situado en Chile (emitido en Chile).

²⁸ Oficio N° 660 de 2008 emitido por el Servicio de Impuestos Internos

No obstante lo anterior, no queda claro, en base tanto a los pronunciamientos del Servicio de Impuestos Internos como a la norma de fuente del Proyecto, si la intención del SII y del legislador es gravar únicamente las ganancias de capital derivadas de bonos emitidos y colocados en Chile por entidades Chilenas, o también las derivadas de bonos emitidos en Chile y colocados en el exterior.

Al respecto, consideramos que la intención del legislador es asimilar el tratamiento aplicable a los bonos, en cuanto valor mobiliario, al de las acciones emitidas por sociedades anónimas Chilenas, de forma tal que se consideran situados en Chile los bonos emitidos por entidades Chilenas, independiente de si se colocan en Chile o en el exterior, es decir, independiente de la bolsa en la cual dichos valores se transen.

De esta forma, si un tenedor extranjero compra un bono emitido por una entidad chilena en Chile pero colocado en el extranjero, tanto el Servicio de Impuestos Internos como el legislador serían de la opinión que la ganancia de capital que obtenga el mencionado tenedor extranjero al enajenar el bono a otro tenedor extranjero en el extranjero, sería una renta de fuente chilena.

Lo anterior, consideramos es un absurdo, no sólo por la dificultad práctica de fiscalización sino que también porque haría muy poco atractiva la inversión en bonos chilenos para los tenedores extranjeros, quienes se verían gravados no sólo en su país de origen por la ganancia que obtengan al enajenar dicho bono sino que además en Chile. Lo anterior, es más absurdo si consideramos que la única relación que tiene dicho bien enajenado con Chile es el hecho de que su emisor es chileno.

En este sentido, tal como analizaremos en el numeral siguiente, somos de la opinión que los bonos, en cuanto crédito o título de deuda, debiesen entenderse situados en el domicilio del acreedor, es decir, del tenedor del bono, siendo irrelevante tanto el lugar de emisión como la residencia o domicilio del deudor o emisor.

d) Domicilio del acreedor

La cuarta alternativa es considerar que el bono, en cuanto valor mobiliario, se entiende situado en el domicilio del acreedor, es decir del tenedor del bono

Al respecto, nos adherimos a esta cuarta alternativa ya que consideramos que al enajenarse un bono, en cuanto crédito o título de deuda, lo que se está enajenando es precisamente el derecho del acreedor o tenedor a recibir tanto el capital como los intereses derivados del bono, es decir, lo que se estaría enajenando es un derecho o crédito situado precisamente en el patrimonio del acreedor.

Así, consideramos que más que mirar el domicilio del deudor o el lugar de emisión del bono, lo que corresponde es determinar el lugar de residencia o domicilio del tenedor o vendedor del bono, de forma tal que únicamente constituirían renta de fuente chilena las ganancias de capital que obtenga un tendero domiciliado o residente en Chile, al enajenar un bono, independiente del lugar en el que dicho bono haya sido emitido o colocado.

En este mismo orden de ideas, consideramos que la ganancia de capital que obtenga un tenedor o acreedor no domiciliado ni residente en Chile al vender un bono emitido por una entidad chilena, ya sea en Chile o en el extranjero, debiese considerarse como una renta de fuente extranjera no susceptible de ser gravada en Chile.

Al respecto, nuestra postura coincide con las directrices emitidas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante "OCDE") en relación a la fuente de los intereses y de las ganancias de capital derivadas de un bono, las cuales son consideradas por el Servicio de Impuestos Internos para interpretar los Convenios para Evitar la Doble Tributación firmados por Chile²⁹.

En efecto, conforme a lo establecido por el Artículo 11 del Modelo de Convención para Evitar la Doble Tributación de la OCDE (en adelante, "el Modelo OCDE"), los intereses por regla general pueden someterse a impuestos en ambos estados, el Estado de Residencia (domicilio del acreedor) y el Estado Fuente (domicilio del deudor), pero con una tasa límite en este último caso.

²⁹ En el Oficio N° 2890 de 2005 el Servicio de Impuestos Internos señaló expresamente "*estos Comentarios reflejan el consenso de los países miembros de ese organismo respecto al sentido de las disposiciones de su modelo de convenio; en tal sentido, se estima que pueden servir como parte de los medios de interpretación complementarios utilizados para confirmar la interpretación de un convenio de acuerdo.....*".

Asimismo, el tercer párrafo del Artículo 11 del Modelo señala que “(...) *el término interés significa ingreso proveniente de deudas de todo tipo, (...) y en particular ingreso proveniente de deuda soberana e ingreso de bonos o debentures, incluyendo las primas y premios vinculados a aquellos instrumentos, bonos o debentures, (...)*”.

No obstante, en relación a la ganancia de capital derivada de la enajenación de un bono, los comentarios de la OCDE, en su párrafo 11 (20) señalan que “(...) *cualquier ganancia o pérdida que el tenedor de aquel instrumento obtenga por la venta del mismo a otra persona no tendrá el carácter de interés. Aquella ganancia o pérdida que se obtenga producto de la enajenación de un bono podrá, según sea el caso, constituir un beneficio empresarial, una ganancia o pérdida de capital, o una renta gravada conforme al Artículo 21”.*

Es decir, conforme a lo anterior, para la OCDE la ganancia o pérdida derivada de la enajenación de un bono puede constituir en primer lugar un beneficio empresarial gravado conforme al Artículo 7 del Modelo, caso en el cual a menos de que exista un Establecimiento Permanente en el Estado Fuente, únicamente el Estado de Residencia, es decir, sólo el Estado del tenedor o vendedor del bono, puede gravar la ganancia de capital.

En segundo lugar, conforme a la OCDE la mencionada ganancia o pérdida derivada de la enajenación de un bono podría tratarse pesimamente como una ganancia de capital gravada conforme al Artículo 13 del Modelo. En dicho caso, caería bajo el párrafo 5 del Artículo 13, pudiendo la misma nuevamente gravarse únicamente en el Estado de Residencia del tendero o vendedor del bono

Por último, conforme a la OCDE, la mencionando ganancia o pérdida podría gravarse bajo el Artículo 21 que se refiere a cualquier otra renta no regulada en los demás artículos del Modelo, caso en cual también, a menos que exista un Establecimiento Permanente, la renta solo sería tributable en el Estado de Residencia del vendedor o tenedor del bono

Como podemos ver, la OCDE expresamente reconoce el derecho que tiene el Estado donde se encuentra domiciliado el emisor del bono, es decir, el Estado Fuente, a gravar los intereses que éste remese al tenedor del bono, para lo cual establece una tasa limite aplicable en el Estado Fuente, la cual conforme al Modelo sería de 10%. De esta forma, podemos concluir que si la OCDE reconoce y otorga al Estado Fuente donde está el emisor

del bono el derecho a gravar los intereses es precisamente porque considera que la fuente de dichos intereses está situada en el domicilio del deudor o emisor.

No obstante, no ocurre lo mismo en relación a la ganancia de capital derivada de la enajenación de un bono, caso en el cual los comentarios reconocen el derecho a gravar la ganancia de capital únicamente al Estado de Residencia, es decir, en el estado donde reside el tenedor del bono. Lo anterior, ya sea por aplicación del Artículo 7, 13 o 21 del Modelo. De esta forma, es posible concluir que si la OCDE le otorga únicamente al Estado de Residencia del tenedor del bono, que es el beneficiario de la renta, el derecho a gravarla es precisamente porque considera que la fuente de la renta de la ganancia de capital está situada en el estado del tenedor del bono (Estado de Residencia), es decir en el domicilio del acreedor.

e) Cuadro resumen

Finalmente, conforme a lo señalado anteriormente, es posible concluir que el entendimiento tanto del SII como del legislador (según lo estipulado por la nueva norma de fuente que establece la Reforma Tributaria), del cual discrepamos por las razones antes expuestas, es que se consideran situados en Chile los *bonos emitidos en Chile por contribuyentes domiciliados o residentes en el país*, y por ende las ganancias de capital obtenida en la enajenación de tales instrumentos se encuentran afectas a impuestos en Chile independiente del domicilio o residencia del tenedor del bono

	Emisor con domicilio o residencia en Chile	Emisor sin domicilio o residencia en Chile
Emisión en Chile	Bien situado en Chile. Ganancia de capital gravada en Chile independiente de la residencia o domicilio del tenedor del bono Excepción: Bonos que cumplan con los requisitos que establece el artículo 104 de la LIR, en cuyo caso la ganancia de	Bien no situado en Chile. Ganancia de capital no afecta a impuestos en Chile.

	capital es considerada como un ingreso no renta.	
Emisión en el exterior	Bien no situado en Chile. Ganancia de capital no afecta a impuestos en Chile.	Bien no situado en Chile. Ganancia de capital no afecta a impuestos en Chile.

B. BONOS REGULADOS CONFORME AL RÉGIMEN GENERAL (“BONOS NORMALES”)

1. Tratamiento tributario aplicable a las ganancias de capital

Desde el punto de vista de la LIR, la colocación de bonos en Chile no está afecta a tributación. No obstante, en caso de que el tenedor de dichos bonos los enajene, dicha enajenación podría estar afecta a impuestos.

Ahora bien, como señalamos en la sección A anterior no está claro cuando la ganancia de capital obtenida en la enajenación de un bono se entiende situada en Chile.

Sin embargo, pareciera que tanto el Servicio de Impuestos Internos como el legislador considerarían que ello ocurre cuando el bono ha sido emitido en Chile por una entidad residente o domiciliada en Chile. De esta forma, pareciera ser que se encuentran afectas a impuestos en Chile únicamente las ganancias de capital derivadas de la enajenación de bonos emitidos en Chile por entidades constituidas en Chile, independiente de cual sea la residencia o domicilio del tenedor que enajena el bono

En este contexto, conforme a la LIR, el mayor valor obtenido en la enajenación de bonos o debentures se determina por la diferencia entre el precio o valor de enajenación y el valor de adquisición del instrumento respectivo, disminuido por las amortizaciones de capital recibidas por el enajenante (tenedor), debidamente reajustadas por la variación del índice de precios al consumidor entre el mes anterior a la adquisición o amortización del instrumento y el mes anterior a la enajenación³⁰.

³⁰ Artículo 17 N° 8 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

Conforme a la LIR, el costo tributario se determina tomando descontando del monto que el deudor efectivamente ha pagado por el documento con independencia del capital consignado en él.

Por su parte, el mayor valor que se determine puede encontrarse afecto a cualquiera de los siguientes regímenes tributarios.

a) Impuesto de Primera Categoría en carácter único

El mayor valor obtenido en la enajenación de un bono se encuentra afecto a impuesto de Primera Categoría, actualmente de tasa 21%³¹, en carácter de único, siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos copulativos³²:

- (i) Que la enajenante no sea considerado como habitual en la enajenación de bonos.; y
- (ii) Que la enajenación no se haga entre partes relacionadas

En este sentido cabe señalar que el Servicio de Impuestos Internos, ha señalado que para efectos de determinar la habitualidad de la operación se deben considerar las circunstancias de esta, caso a caso, teniendo en cuenta factores tales como el objeto social (e.g., si se menciona la venta de bonos o capitales mobiliarios), el lapso entre la adquisición y la venta, etc.³³.

Asimismo, para la aplicación del tratamiento tributario descrito anteriormente, es necesario que la venta se realice entre partes no relacionadas. Se entiende que existe venta entre partes relacionadas cuando la enajenación se realice entre los socios de sociedad de

³¹ Durante la elaboración de esta memoria se encontraba en tramitación el Proyecto de Reforma Tributaria. En septiembre de 2014 se publicó la Ley N° 20.780, dicha ley fue publicada estableciendo un incremento de la tasa del impuesto de Primera categoría de 20% a 25% ó 27%, incremento que es gradual en el siguiente sentido, 21% para el año comercial 2014, 22,5% para el año comercial 2015, 24% para el año comercial 2016, 25% para el año comercial 2017, para las entidades que opten por el sistema atribuido, y 25,5% para las que opten por el parcialmente integrado y 27% para el año comercial 2018 para las entidades que opten por el sistema parcialmente integrado.

³² Artículo 17 N° 8 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

³³ Circular del Servicio de Impuestos Internos N° 158 de 29 de diciembre de 1976, la cual establece los criterios y parámetros que deben tenerse en cuenta para calificar la habitualidad, los cuales han sido confirmados por numerosos oficios posteriores. Entre otros Oficio N° 621 de 2003, N° 2.967 de 2002, N° 3.020 de 2000, N° 782 de 2000, N° 1.178 de 1999, N° 945 de 1997, y N° 3.653 de 1995 emitidos por el Servicio de Impuestos Internos.

personas o accionistas de sociedades anónimas cerradas, o accionistas de sociedades anónimas abiertas dueños del 10% o más de las acciones, con la empresa o sociedad respectiva o en las que tengan intereses³⁴.

b) Régimen General

Si los requisitos señalados anteriormente no se cumplen, entonces el mayor valor estará afecto al Régimen General que establece la LIR, esto es, Impuesto de Primera Categoría (actualmente de tasa 20%) más Impuesto Global Complementario (en caso de que el enajenante sea una persona natural domiciliada o residente en Chile) o Impuesto Adicional (en caso de que el enajenante sea una persona no domiciliada o residente en Chile), siendo el impuesto de Primera Categoría acreditable en contra de los impuestos finales.

Como señalamos anteriormente, este tratamiento tributario será aplicable siempre que la transacción sea considerada como habitual o se realice entre partes relacionadas según los criterios ya explicados.

c) Ingreso no constitutivo de renta

Finalmente, como veremos en la sección C siguiente, el mayor valor obtenido en la enajenación de bonos o debentures que cumplan con los requisitos que establece el artículo 104 de la LIR constituye un ingreso no constitutivo de renta, no afecto a impuesto alguno.

d) Convenios para Evitar la Doble Tributación suscritos por Chile

Conforme a lo señalado en la letra c) de la sección A anterior, los comentarios al Modelo OCDE señalan que la ganancia de capital obtenida en la enajenación de un bono o debenture puede ser tratada como un beneficio empresarial bajo el Artículo 7, una ganancia de capital bajo el párrafo 5 del Artículo 13 o bien como otra renta bajo el Artículo 21 del Modelo OCDE.

Al respecto, el Servicio de Impuestos Internos parece inclinarse por tratarla como una ganancia de capital, regulada bajo el párrafo 5 del Artículo 13 de los Convenios para Evitar la

³⁴ Artículo 17 N° 8 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

Doble Tributación firmados por Chile. En efecto, en el Oficio N° 660 de 2008 señaló que la ganancia de capital obtenida por un tenedor irlandés al enajenar un bono soberano emitido por el Estado de Chile se encontraba regulada por el párrafo 5 del Artículo 13 del Convenio vigente entre Chile e Irlanda, y por ende no se encontraba afecta a impuestos en Chile.

En este sentido, es importante señalar que la mayoría de los Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional suscritos por Chile siguen al Modelo OCDE en el sentido de que señalan en el párrafo 5 del Artículo 13 que *“las ganancias de capital derivadas de la enajenación de cualquier otro bien distinto de los mencionados en los párrafos precedentes de este artículo sólo pueden someterse a imposición en el Estado Contratante en que reside el enajenante”*.

Sin embargo, hay ciertos Convenios suscritos por Chile, como el de México y Nueva Zelanda por ejemplo, cuyos Artículo 13 señalan que las ganancias de capital derivadas de bienes que no se encuentren expresamente comprendidos en dicho Artículo pueden someterse a imposición en ambos Estados sin limitación conforme a sus respectivas legislaciones internas.

e) Proyecto de Reforma Tributaria

Por último, cabe destacar que el Proyecto de Reforma Tributaria modifica el tratamiento tributario aplicable a las ganancias de capital derivadas de la enajenación de bonos normales.

En efecto, el Proyecto, deroga el régimen de impuesto único recién descrito, distinguiendo entre contribuyentes sujeto a contabilidad completa y contribuyentes que no lleven contabilidad completa.

Así, conforme al Proyecto, los contribuyentes que no lleven contabilidad, si entre la fecha de adquisición y enajenación del bono ha transcurrido un plazo superior a un año, el mayor valor se afectará con Impuesto de Primera Categoría y Global Complementario o Adicional según corresponda.

Por el contrario, si ha transcurrido un plazo inferior a un año, el mayor valor obtenido se afectará únicamente con Impuesto Global Complementario o Adicional según corresponda. En este sentido el Proyecto establece una norma de reliquidación para calcular el Impuesto Global Complementario.

Por otra parte, en caso de contribuyentes que lleven contabilidad completa la ganancia de capital constituirá una renta ordinaria afecta al Régimen General de tributación que establece la LIR.

2. Tratamiento tributario aplicable a los intereses explícitos derivados de la tenencia de un bono normal

a) Intereses obtenidos por individuos o entidades domiciliadas en Chile respecto de bonos emitidos por una entidad constituida en Chile

En caso de contribuyentes domiciliados y residentes en Chile, por regla general, los intereses derivados de la tenencia de bonos normales constituyen una renta ordinaria gravada conforme al artículo 20 N° 2 de la LIR, afecta al régimen general, esto es, impuesto de Primera Categoría e Impuesto Global Complementario, siendo el impuesto de Primera Categoría acreditable en contra de los Impuestos Finales.

Decimos por “regla general”, ya que el artículo 39 N° 4 letra d) de la LIR, establece una exención de impuesto de Primera Categoría, en caso de intereses asociados a bonos emitidos por sociedades anónimas chilenas que sean obtenidos por contribuyentes que no sean empresas que desarrollen actividades clasificadas en los N° 3, 4, y 5 del artículo 20 de la LIR y que no declaren renta efectiva.

Es decir, se trata de una exención muy reducida ya que aplica únicamente a contribuyentes que no sean empresas y rige sólo respecto del impuesto de Primera Categoría, de forma tal que el mencionado ingreso igualmente se encontrará afecto al Impuesto Final, pero sin derecho al crédito del impuesto de Primera Categoría.

Asimismo, se establece una exención del Impuesto Global Complementario, cuando el total de rentas del artículo 20 N° 2, no exceda en su conjunto, de 20 unidades tributarias

mensuales vigentes en el mes de diciembre de cada año, siempre que sean percibidas por contribuyentes cuyas otras rentas consistan únicamente en aquellas sometidas a la tributación de los artículos 22 y/o 42 N°1 de la LIR.

Respecto al momento en que se debe reconocer el ingreso por los intereses, en principio el mismo debe reconocerse sobre base percibida. No obstante, si el interés es obtenido por una entidad constituida en Chile que lleve contabilidad completa, el mencionado ingreso deberá reconocerse sobre base devengada, como cualquier otra renta ordinaria³⁵.

En conclusión, se debe distinguir entre:

(i) Contribuyentes que llevan contabilidad completa:

Intereses se reconocen sobre base devengada día a día. Por regla general no se les aplica la exención de Primera Categoría y se encuentran afectos a Régimen General.

(ii) Contribuyentes sin contabilidad completa o contribuyentes de Global Complementario

Intereses se reconocen sobre base percibida. Por regla general están exentos de Primera Categoría, gravándose únicamente con impuesto Global Complementario sin derecho a crédito de Primera Categoría.

- **Deducibilidad**

En caso que la sociedad emisora de los bonos sea una sociedad anónima chilena, los intereses pagados por dicha entidad a los tenedores del bono respectivo pueden ser considerados como un gasto necesario para generar la renta en la medida que se cumplan los requisitos generales que al efecto establece la LIR, esto es:

- i. Que sean considerados como necesarios para producir la renta gravada con Primera Categoría (tanto respecto a su naturaleza como a su monto).

³⁵ Lo anterior se infiere del inciso final del Artículo 20 N° 2 de la Ley sobre Impuesto a la Renta que señala que *“No obstante las rentas de este número, percibidas o devengadas por contribuyentes que desarrollen actividades de los números 1°, 3°, 4° y 5° de este artículo, que demuestren sus rentas efectivas mediante un balance general, y siempre que la inversión generadora de dichas rentas forme parte del patrimonio de la empresa, se comprenderán en estos últimos números, respectivamente”*.

- ii. Que se encuentren pagados o adeudados en el año respectivo.
- iii. Que no se hayan rebajado como costo.
- iv. Que se relacionen al giro.
- v. Que se encuentre fehacientemente acreditado con la documentación correspondiente.

Al respecto, el SII ha definido en numerosos pronunciamientos a los gastos necesarios como *“aquellos desembolsos de carácter inevitable u obligatorio en relación con el giro del negocio, no considerando solamente la naturaleza del gasto, sino que, además, su monto, es decir, hasta qué cantidad el gasto es necesario para producir la renta. Asimismo, deben reunir la doble condición de ser comunes, habituales y regulares por una parte, y por la otra, inevitables, obligatorios, imprescindibles o indispensables para producir la renta”*³⁶.

En este sentido, para determinar si los intereses que deba pagar el emisor del bono a los tenedores son o no deducibles de la renta ordinaria, es preciso analizar el destino de los fondos recaudados con la emisión del bono. Así por ejemplo, el SII podría rechazar como gasto los intereses asociados a un bono emitido para recaudar fondos para pagar un dividendo, toda vez que en estricto rigor el pago de un dividendo no es un gasto *“necesario, obligatorio o imprescindible”* para producir la renta ordinaria, como si lo sería por ejemplo la compra de un activo fijo.

Finalmente cabe destacar que el Artículo 31 N° 1 de la LIR agrega que los intereses para ser deducibles deben estar relacionados a préstamos empleados directamente o indirectamente en la adquisición, mantención y/o explotación de bienes que produzcan rentas gravadas conforme al Régimen General que establece la LIR.

Al respecto, cabe destacar que la Reforma Tributaria agrega expresamente que “los intereses y demás gastos financieros que conforme a las disposiciones de este artículo cumplan con los requisitos para ser deducidos como gastos, que provengan de créditos

³⁶ Oficio N° 1015 de 2003 y N° 3853 de 2005 emitidos por el Servicio de Impuestos Internos, entre otros.

destinados a la adquisición de derechos sociales, acciones, bonos, y en general, cualquier tipo de capital mobiliario, podrán ser deducidos como tales.”.

b) Intereses obtenidos por entidades o individuos residentes o domiciliados en el extranjero respecto de bonos emitidos por una entidad constituida en Chile

Como señalamos en numeral 1 de la sección A anterior, conforme al Artículo 11 de la LIR los intereses obtenidos por una entidad no domiciliada ni residente en Chile respecto de bonos emitidos por una entidad chilena constituyen una renta de fuente chilena y por ende afecta a impuestos en Chile, toda vez que los intereses se entienden situados en el domicilio del deudor.

En este sentido, conforme a la LIR, por regla general los intereses pagados o abonados en cuenta a personas no domiciliadas ni residentes en Chile para efectos fiscales (tenedor extranjero) se afectan con Impuesto Adicional de retención con una tasa general del 35% aplicable sobre el monto bruto de la remesa³⁷.

Sin embargo, en caso de intereses asociados a “*bonos o debentures normales*” emitidos por “*empresas constituidas en Chile o por el Estado de Chile o Banco Central de Chile*”, ya sea en moneda nacional o extranjera, la LIR establece una tasa reducida de **4%**, aplicable sobre el monto bruto de la remesa³⁸.

La tasa reducida de 4% es aplicable siempre y cuando la entidad pagadora de los intereses no se encuentre en situación de exceso de endeudamiento conforme a los términos definidos por la LIR. En efecto, en dicho caso los intereses pagados en exceso a entidades relacionadas, además de gravarse con la tasa de 4% se encuentran gravados con una tasa adicional de 31% de cargo de la entidad local que remese los intereses, la cual puede deducir dicho impuesto como gasto³⁹.

37 Artículo 59 N° 1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

38 Artículo 59 N° 1 letras d) e) y g) de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

39 La Ley N° 20.780, que contiene la Reforma Tributaria también modifica las normas sobre exceso de endeudamiento que establece la LIR.

Por otra parte, dichos intereses se encuentran regulados en cada uno de los Artículos 11 de los Convenios para Evitar la Doble Tributación suscritos por Chile, los cuales establecen tasa límites que varían entre 5%, 10% y 15%, de forma tal que se aplica la tasa local de 4% por ser más favorable. Asimismo, cabe destacar que si por aplicación de las normas de exceso de endeudamiento los intereses se gravan con la tasa de 35% en vez de la del 4%, el Servicio de Impuestos Internos ha señalado que dicho impuesto adicional de 31% no puede verse reducido por la aplicación de los Convenios ya que este impuesto es de cargo de la entidad local y no de la extranjera⁴⁰.

Asimismo, es importante destacar que si bien el contribuyente es el tenedor no domiciliado ni residente en Chile beneficiario de los intereses, conforme a la LIR la entidad encargada de retener, declarar y pagar el impuesto correspondiente, es el pagador Chileno (emisor del bono) quien debe hacerlo dentro de los doce primeros días del mes siguiente de efectuada la remesa⁴¹.

Finalmente, tal como señalamos en el numeral 1 de la sección A anterior, el Proyecto de Reforma Tributaria, modifica el actual Artículo 11, agregando que en el caso de créditos o bonos, que la fuente de los intereses se entenderá situada en el *“domicilio del deudor, o de la casa matriz u oficina principal cuando hayan sido contraídos o emitidos a través de un establecimiento permanente en el exterior”*.

Es decir, conforme al Proyecto, también se considerarán como renta de fuente Chilena, y por ende afectos a impuestos en Chile, los intereses pagados por un establecimiento permanente de una empresa Chilena en el exterior, a un tenedor no domiciliado ni residente en Chile. Es decir, conforme a la nueva disposición dichos intereses se encontrarían también afectos a Impuesto Adicional, no obstante tratarse tanto de un emisor como un tenedor sin domicilio ni residencia en Chile.

Ahora bien, de la disposición transcrita no queda claro la tasa con la cual dichos intereses debería gravarse dichos intereses.

⁴⁰ Oficio N° 3939 de 2004 emitido por el Servicio de Impuestos Internos

⁴¹ Artículo 74 N° 4 y 79 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

En efecto, podría sostenerse que los mismos deberían gravarse con la tasa general de 35% en lugar de 4%, por tratarse de una renta de fuente Chilena gravada conforme al Artículo 60 de la LIR y no conforme al Artículo 59 N° 1 de la LIR. Lo anterior, ya que se trataría de una renta de fuente Chilena obtenida por una entidad no domiciliada ni residente en Chile, y no sería posible aplicar la tasa reducida de 4% que establece el Artículo 59 N° 1 de la LIR, toda vez que ella grava los intereses asociados a bonos emitidos por empresas constituidas en Chile o por el Estado de Chile, y no los intereses asociados a bonos emitidos por establecimientos permanentes de empresas Chilenas en el exterior.

Sin embargo, también podría argumentarse que la tasa aplicable es la del 4%, toda vez que se trataría de un bono emitido por una “empresa constituida en Chile”, ya que el establecimiento permanente en el extranjero de dicha empresa no sería más que una extensión de dicha entidad, compartiendo ambas la misma personalidad jurídica.

En este contexto, si el SII establece que la tasa aplicable es la del 35% y no la del 4%, consideramos que se estaría estableciendo una diferencia arbitraria al otorgarle un tratamiento tributario más gravoso a los intereses asociados a bonos emitidos por establecimientos permanentes de empresas Chilenas en el extranjero, los cuales se encontrarían gravados con tasa de 35%, en circunstancias que si los intereses fuesen remesados directamente por la empresa Chilena al tenedor extranjero el Impuesto Adicional se aplicaría con una tasa retención de 4%.

Al respecto, consideramos que la mencionada diferencia arbitraria solamente podría tener sentido si lo que quiso el legislador es establecer una norma anti elusión que busque sancionar a aquellos contribuyentes Chilenos que emitían bonos a través de un establecimiento permanente en el extranjero en vez de directamente por la empresa local, con el único fin de eludir el Impuesto Adicional de tasa 4% que grava dichos intereses, y el Impuesto de Timbres y Estampillas que gravaría la emisión de dicho bono conforme veremos en la sección II (Impuesto de Timbres y Estampillas) siguiente.

- *Deducibilidad*

Respecto de la deducibilidad como gasto de los pago por intereses efectuados por la sociedad anónima Chilena emisora de los bonos, se aplican las mismas consideraciones señaladas en la letra a) anterior.

c) Intereses obtenidos por individuos o entidades domiciliadas en Chile respecto de bonos emitidos por una entidad incorporada en el extranjero

Como señalamos, conforme a la regla general de fuente de los intereses, éstos se entienden situados en el *domicilio del deudor*.

Es decir, los intereses obtenidos por un tenedor domiciliado en Chile que provengan de un bono emitido por una entidad incorporada en el extranjero, constituyen una renta de fuente extranjera, toda vez que conforme a la LIR la fuente de los mismos se encontraría en el domicilio del deudor (emisor del bono), es decir, en el extranjero.

De esta forma, por tratarse de una renta de fuente extranjera, el contribuyente local deberá tributar por dichos intereses sobre base percibida⁴².

3. Tratamiento tributario aplicable a los intereses implícitos derivados de la adquisición de un bono normal bajo la par o a descuento.

Producto de la tenencia de un bono se pueden obtener tanto intereses explícitos (cupones) como intereses implícitos derivados de la adquisición de un bono a descuento o bajo la par. Estos últimos son los denominados "*bonos cero cupón*", los cuales no pagan intereses explícitos o cupones periódicamente, sino que pagan todo el principal al vencimiento del documento.

En este contexto, el descuento ha sido definido como "*un contrato en virtud del cual una persona llamada descontado o cedente se obliga a transferir el dominio de un crédito no vencido a otra llamada descontante o cesionario, quien a su vez se obliga a adelantarle de inmediato a su contraparte el valor del crédito transferido, con deducción de una cantidad de dinero llamada tasa de descuento*"⁴³

⁴² Artículo 12 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

⁴³ MARRÉ VELASCO, Agustín "*El contrato de factoring*", Editorial Jurídica de Chile, Primera Edición, 1995, p.182.

Es decir, en las operaciones de descuento, el descontante o adquirente (tenedor del bono) experimenta un incremento patrimonial equivalente a la diferencia entre el valor nominal del documento y el precio pagado por este.

Dicho incremento patrimonial constituye una renta tributable la cual puede calificarse como una renta ordinaria gravada conforme al Art. 20 N°5 de la LIR, o como un interés implícito gravado conforme al Art. 20 N° 2 de la LIR.

En este sentido, a diferencia de los bonos acogidos al artículo 104 de la LIR, en el caso de los bonos normales, el legislador no ha regulado expresamente el tratamiento tributario aplicable a dicho incremento patrimonial obtenido por el adquirente o tenedor del bono colocado bajo la par, sin embargo estimamos que existen argumentos para calificarlo como un interés implícito gravado conforme al Art. 20 N°.2 de la LIR.

En efecto, la Ley N° 18.010 sobre Operaciones de Crédito de Dinero señala expresamente en su artículo segundo que, en las operaciones de crédito de dinero reajustables *“constituye interés toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor por sobre el capital reajustado”*.

Asimismo, el Artículo 41 bis N°2 de la LIR establece que *“en las obligaciones de dinero se considerará interés la cantidad que el acreedor tiene derecho a cobrar al deudor, en virtud de la ley o de la convención, por sobre el capital inicial debidamente reajustado en conformidad a lo dispuesto en el N° 1 de este artículo. No se considerarán intereses sin embargo, las costas procesales y personales, si las hubiere”*.

Por su parte, el Servicio de Impuestos Internos habría reconocido el mencionado carácter de interés implícito al señalar expresamente que *“los interés provenientes de operaciones e instrumentos financieros se encuentran exentos de IVA y siendo el descuento de documentos una forma de interés, constituye ésta una operación exenta de IVA”*⁴⁴.

La calificación del descuento como un interés implícito gravado conforme al Artículo 20 N° 2 de la LIR en vez de como una renta ordinaria gravada conforme al Artículo 20 N° 5 de la LIR,

⁴⁴ Oficio N° 6897 de 2001 emitido por el Servicio de Impuesto Internos.

tiene importantes consecuencias a efectos de determinar el momento en que dicha renta o pérdida debe ser reconocida, y la tributación aplicable a la misma, conforme a la LIR y a los Convenio para Evitar la Doble Tributación firmados por Chile.

En efecto, si el descuento fuese clasificado como una renta ordinaria, la misma debería reconocerse sobre base percibida o devengada conforme a las reglas generales. Sin embargo, si es calificada como un interés implícito, estimamos que debiese reconocerse sobre base devengada a prorrata durante la vida del instrumento⁴⁵. El principio es que por sólo efecto de la adquisición del título a menor valor, el adquirente ganó una cantidad superior a aquella que pagó.

Al respecto, Agustín Marré señala que dicho tratamiento diferido habría sido reconocido por el Servicio de Impuesto Internos en pronunciamiento aplicables a pagares descontables de Tesorería⁴⁶, los cuales aun cuando tratan el descuento en las especiales condiciones de emisión de dichos pagarés, sus alcances serían de general aplicación y por ende podrían aplicarse al descuento de todo tipo de documentos⁴⁷.

Por otra parte, la caracterización del descuento también puede tener especial importancia si el tenedor del bono es una entidad no domiciliado ni residente en Chile. En efecto, en dicho caso, si el descuento es calificado como un interés, el mismo se encontraría afecto a Impuesto Adicional de tasa 4%⁴⁸, y se clasificaría dentro de las rentas afectas al Artículo 11 de los Convenios para Evitar la Doble Tributación firmados por Chile que siguen el modelo OCDE.

Por el contrario, si el descuento es calificado como una renta ordinaria, el tenedor extranjero se encontraría afecto a Impuesto Adicional de tasa 35% conforme al artículo 60 de la LIR, y podría ser calificado tanto como un “beneficio empresarial” gravado conforme al Artículo 7 de los Convenios para Evitar la Doble Tributación firmados por Chile que siguen el modelo OCDE, como “otras rentas” gravadas conforme al artículo 21 del Modelo OCDE.

⁴⁵ Lo anterior en caso de contribuyentes sujetos a contabilidad completa.

⁴⁶ Circular N° 12 de 1975 y Oficio N° 142 de 1977, ambos emitidos por el Servicio de Impuestos Internos.

⁴⁷ MARRÉ VELASCO, Agustín “*El contrato de factoring*”, Editorial Jurídica de Chile, Primera Edición, 1995, p. 188 y 189.

⁴⁸ Artículo 59 N° 1 letras d), e) y g) de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Por último, el hecho de calificar al descuento como un interés implícito puede tener importantes consecuencias desde la perspectiva del Impuesto de Timbres y Estampillas, tal como veremos en la sección II (Impuesto de Timbres y Estampillas) siguiente.

C. INSTRUMENTOS DE DEUDA DE OFERTA PÚBLICA REGULADOS POR EL ARTÍCULO 104 DE LA LEY SOBRE IMPUESTO A LA RENTA (“BONOS ARTÍCULO 104”).

1. Historia de la Ley

a) Ley N° 20.343 de 2009

El artículo 104 de la LIR, fue incorporado por la Ley N° 20.343 del año 2009, la cual tuvo como objeto establecer una serie de medidas para hacer frente a la crisis financiera del año 2008, pretendiendo mantener la confianza de los inversionistas en el sistema financiero.

Una de las medidas adoptadas fue el fortalecimiento y promoción de alternativas de financiamiento no bancario, para lo cual se liberó del pago de impuesto las ganancias de capitales obtenidas en la enajenación de instrumentos de deuda de oferta pública que cumplan con ciertos requisitos.

Así, se intentó aumentar la liquidez del mercado secundario de dichos instrumentos, haciendo más atractiva la compra y venta de los mismos, otorgándole a los bonos un tratamiento simétrico al que en ese entonces tenían las acciones y que actualmente se encuentra regulado en el Art. 107 de la LIR⁴⁹.

En este contexto, el Art. 104 desgravó la ganancia de capital obtenida en la enajenación de instrumentos de deuda de oferta pública que cumplan con ciertos requisitos, al establecer que el mayor valor obtenido por el tenedor del instrumento en la enajenación de los mismos (diferencia entre el valor de enajenación y el costo de adquisición reajustado), era un ingreso no constitutivo de renta.

⁴⁹ HISTORIA DE LA LEY N° 20.343, “*Modifica distintos cuerpos legales, con el objeto de mejorar las condiciones de financiamiento para personas y empresas*”, de 23 de abril de 2009, p. 66.

Al desgravar la ganancia de capital, el legislador previó la posibilidad que los contribuyentes se aprovechen de una figura elusiva conforme a la cual las rentas derivadas de la tenencia o adquisición a descuento de dichos instrumentos (intereses explícitos e implícitos) sean convertidas en ganancias de capital libre de impuestos. Para evitar lo anterior incorporó las normas anti roll-over que analizaremos a lo largo de esta Memoria.

No obstante las loables intenciones de la Ley N° 20.343 de 2009 en la práctica el antiguo artículo 104 tuvo una escasa o casi nula aplicación, ya que los requisitos que se establecían para acogerse al mismo y las normas anti roll-over aplicables, dificultaban muchísimo su utilización. Así, en la práctica dicho régimen de beneficio fue únicamente utilizado por parte de los instrumentos de deuda pública emitidos por el Banco Central (en adelante, “BC”) y la Tesorería General de la República (en adelante, “TGR”), quedando completamente fuera del mismo los bonos corporativos.

Finalmente, cabe destacar que el artículo 104 incorporado por la Ley 20.343 de 2009, comenzó a regir el **1 de enero de 2010**.

b) Ley N° 20.712 de 2014 (“Ley Única de Fondos”)

La recientemente publicada Ley Única de Fondos (en adelante “LUF”), modificó sustancialmente el régimen aplicable a los bonos acogidos al artículo 104 de la LIR, con el objeto de ampliar el universo de instrumentos que en la práctica sean susceptibles de acogerse a dicho régimen y de perfeccionar el tratamiento tributario aplicable a los mismos.

Así, se establecieron una serie de medidas que tienen como objeto facilitar el acceso al endeudamiento en renta fija a las empresas de menor tamaño, para lo cual se busca atraer nuevos actores, básicamente inversionistas extranjeros, de manera de aumentar la demanda generando competencia en el mercado de renta fija Chileno⁵⁰.

En este sentido, como veremos a continuación, la “LUF” buscó principalmente: a) ampliar las formas elegibles de adquisición y enajenación de los instrumentos acogidos al artículo 104 de la LIR; b) eliminar la carga operativa que recaía en el emisor; c) eliminar el castigo

⁵⁰ COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, pp. 22-23.

impositivo para el emisor bajo la par; d) ampliar el set de instrumentos elegibles del “BC” y la TGR; y e) incorporar los “huaso bonds”⁵¹ como elegibles⁵².

A continuación nos referiremos al tratamiento tributario aplicable a los instrumentos acogidos al Artículo 104 de la LIR, tanto antes como después de la LUF. Asimismo, nos referiremos a la situación de las rentas devengadas en el tiempo intermedio.

En particular, analizaremos las normas anti roll-over incorporadas por la Ley 20. 343, y las razones por las cuales fueron sustancialmente modificadas por la LUF.

Finalmente cabe destacar que la “LUF” fue publicada en el Diario Oficial el 7 de enero de 2014, sin embargo, las modificaciones que introdujo al artículo 104 de la LIR entraron en vigencia el **1 de mayo de 2014**.

En efecto, el artículo 1 transitorio de la “LUF” dispone que, por regla general, sus disposiciones entraran a regir el primer día del mes subsiguiente al de la dictación del decreto supremo de Ministerio de Hacienda que reemplace los actuales decretos supremos N° 1.179 de 2010 y N° 864 de 1989.

Dicho decreto (Decreto N° 129 de 2014) fue publicado en el Diario Oficial el día 8 de marzo de 2014. Por lo cual se entiende que las disposiciones de la “LUF” entraron a regir el día **1 de Mayo de 2014**.

2. Ganancias o pérdidas de capital derivadas de la enajenación de instrumentos acogidos al artículo 104

Como hemos señalado, el artículo 104 incorporado por la Ley 20.343 de 2009, que entró en vigencia el 1 de enero de 2010, estableció un beneficio tributario conforme al cual las ganancias de capital derivadas de la enajenación de los instrumentos que cumplan con los requisitos ahí establecidos eran ingresos no constitutivos de renta.

⁵¹ Bonos emitidos en Chile por entidades constituidas en el extranjero. El procedimiento de inscripción en el Registro de Valores y de oferta pública de los mismos en Chile se encuentra regulado en la Norma de Carácter General N° 304 de 2011 emitida por la SVS.

⁵² “*Nuevo Artículo 104 Tratamiento Tributario para Instrumentos de Renta Fija*”, Oficina de la Deuda Pública, Ministerio de Hacienda, Santiago de Chile, Mayo 2014.

Por otra parte, respecto a las eventuales pérdidas originadas en la enajenación de los instrumentos acogidos al mencionado artículo 104, ya sea dentro o fuera de bolsa, se establece que las mismas sólo son deducibles de los ingresos no constitutivos de renta del enajenante (tenedor del instrumento), y no de su renta ordinaria, lo que busca evitar que los contribuyentes que tengan una pérdida en la enajenación de estos títulos, la utilicen contra sus ingresos de régimen general al enajenarlos por alguno medios no contemplado en el Art. 104.

3. Requisitos para acceder al régimen que establece el artículo 104 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

Tanto el antiguo como el nuevo artículo 104 de la LIR establecen una serie de requisitos que deben cumplir tanto los contribuyentes (en la adquisición y enajenación) como los instrumentos beneficiados para que el mayor valor obtenido en su enajenación constituya un ingreso no constitutivo de renta.

3.1. Antiguo régimen

1) Instrumentos beneficiados

En relación a los instrumentos, el antiguo 104 señalaba que los mismos debían cumplir con los siguientes requisitos copulativos:

- a) Instrumentos de deuda de oferta pública previamente inscritos en el Registro de Valores conforme a la Ley de Mercado de Valores. En consecuencia, se excluyen los bonos privados;*
- b) Que hayan sido emitidos en Chile (no puede tratarse de instrumentos emitidos en el extranjero ni siquiera a los bonos de un establecimiento permanente) por contribuyentes que determinen su renta efectiva afecta al impuesto de Primera Categoría por medio de contabilidad completa;*
- c) Que hayan sido aceptados a cotización por a lo menos una bolsa de valores del país;*

- d) *Que hayan sido colocados a un valor igual o superior al valor nominal establecido en el contrato de emisión o que, el emisor haya pagado o deba pagar el impuesto que grava el menor valor en la colocación en caso de que haya sido colocado a descuento; y*
- e) *Que en el respectivo contrato de emisión, se haya indicado en forma precisa que los instrumentos se acogerán a esta normativa.*

Asimismo, en el caso de los bonos emitidos por el "BC" o por la "TGR" el antiguo 104 establecía que dichos instrumentos podían acogerse al régimen de beneficio no obstante no cumplir con los requisitos recién descritos siempre que los mismos se encontrarán incluidos en la nómina de instrumentos elegibles establecida por el Ministerio de Hacienda mediante decreto supremo.

La nómina de los bonos del "BC" o la "TGR" elegibles bajo el antiguo artículo 104 había sido establecida por el Decreto Supremo 414 de 2012 del Ministerio de Hacienda⁵³.

2) Contribuyentes beneficiados

En relación a los contribuyentes el antiguo artículo 104 establecía que los mismos debían haber adquirido y enajenado el instrumento respectivo cumpliendo los siguientes requisitos copulativos:

- a) *En una Bolsa local, en un procedimiento de subasta continua, que contemple un plazo de cierre de las transacciones que permita la activa participación de todos los interesados de compra y de venta, el que debía haber sido previamente autorizado por la Superintendencia de Valores y Seguros y el Servicio de Impuestos Internos mediante resolución conjunta, y*

⁵³ El derogado Decreto Supremo N° 414 de 2012 emitido por el Ministerio de Hacienda establecía la siguiente nómina de instrumentos elegibles: (i) Bonos que emita la Tesorería General de la República en el mercado local; Bonos al portador que emita el Banco Central de Chile de los referidos en el Capítulo IV.E.1 de su Compendio de Normas Financieras o en cualquier normativa dictada por el Instituto Emisor que lo reemplace, denominados "Bonos del Banco Central de Chile en pesos" (BCP), "Bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento" (BCU), y "Bonos del Banco Central de Chile expresados en dólares de los Estados Unidos de América" (BCD) y que contemplan pago de cupones antes de su vencimiento.

- b) *Por intermedio de un corredor de bolsa o agente de valores registrado en la Superintendencia de Valores y Seguros, excepto en el caso de los bancos, en cuanto actúen de acuerdo a sus facultades legales.*

Los procedimientos de subasta continua autorizados por el Servicios de Impuestos Internos y la Superintendencia de Valores y Seguros son los siguientes⁵⁴:

a) *De la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores:*

- Sistema de Remate Electrónico, contemplado en el Capítulo 2.2, de la Sección B, del Manual de Operaciones de Instrumentos de Renta Fija e Intermediación Financiera.
- Sistema de Remate Holandés, contemplado en el Capítulo 2.5, de la Sección B, del Manual de Operaciones de Instrumentos de Renta Fija e Intermediación Financiera.

b) *De la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores:*

- Sistema de Remate de Renta Fija Concurrente, contemplado en el Título 2, de la Sección II, del Manual de Operaciones.
- Sistema de Licitaciones, contemplado en el Título 3, de la Sección II, del Manual de Operaciones.

c) *De la Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores:*

- Sistema de Remate Electrónico, contemplado en los Números 2.1 y 2.2, de la Sección B, del Manual de Operaciones de Instrumentos de Renta Fija e Intermediación Financiera.

En el caso de los bonos emitidos por el “BC” o por la “TGR” el antiguo 104 establecía que los requisitos recién descritos se entendían cumplidos si la adquisición o enajenación tenía lugar en alguno de los sistemas establecidos por el Banco Central de Chile o por el Ministerio de Hacienda, para operar con las instituciones o agentes que forman parte del mercado primario de dichos instrumentos de deuda. Asimismo, tales requisitos se entendían cumplidos cuando se trataba de adquisiciones o enajenaciones de instrumentos elegibles

⁵⁴ La Resolución Exenta N° 66 del 8 de Mayo de 2009 emitida por el Servicio de Impuestos Internos y la Resolución Exenta N° 245 emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros, fijan los procedimientos de subasta continua autorizados.

que correspondan a operaciones de compra de títulos con pacto de retroventa que efectúe el Banco Central de Chile con las empresas bancarias.

Al respecto, el Capítulo 1.3. del Compendio de Normas Monetarias y Financieras del Banco Central fija los criterios y condiciones generales aplicables para autorizar a las instituciones financieras y otros agentes para operar en el Mercado Primario.

3.2. Régimen actual

Como señalamos, el nuevo artículo 104 flexibiliza los requisitos que deben cumplir tanto los instrumentos beneficiados como los contribuyentes para acogerse al mismo, con el objeto de ampliar el universo de instrumentos y contribuyentes elegibles.

1) Instrumentos beneficiados

Conforme al nuevo artículo 104, los instrumentos beneficiados deben cumplir con los siguientes requisitos copulativos:

- a) *Debe tratarse de instrumentos de deuda de oferta pública previamente inscritos en el Registro de Valores conforme a la Ley de Mercado de Valores.*

Este requisito se mantiene igual.

- b) *Emitidos en Chile.*

Al respecto el antiguo 104 agregaba que los bonos debían ser emitidos en Chile por contribuyentes constituidos en Chile (afectos a Primera Categoría mediante contabilidad completa).

Como podemos ver, ahora se amplía la gama de emisores que pueden beneficiarse del 104, agregándose a los emisores constituidos en el extranjero que emitan bonos en el mercado local mediante la Norma N° 304 de 2011 emitida por la SVS.

Cabe destacar conforme al Proyecto de Reforma Tributaria, se considera como renta de fuente extranjera las ganancias de capital derivadas de la enajenación de bonos emitidos en Chile por emisores residentes o domiciliados en el extranjero (deudor extranjero). Es decir, conforme al Proyecto, dicha renta no se encontraría afectada a impuestos en Chile por ser de fuente extranjera, siendo redundante eximirla además por el 104.

c) Que se establezca, en la respectiva escritura de emisión, que los instrumentos se acogerán a lo dispuesto en el artículo 104 y que, además de la tasa de cupón o de carátula, se determine, para cada colocación y después de cada una de ellas, una tasa de interés fiscal para efectos del cálculo de los intereses devengados conforme al artículo 20.

Este requisito es una novedad que contempla el nuevo artículo 104. Al respecto nos parece una norma muy sofisticada que tiene por objeto combatir el roll-over, la cual será analizada en la sección 4.3 siguiente, cuando nos refiramos a las normas anti roll-over incorporadas por la “LUF” a la LIR.

Como podemos ver, los requisitos contemplados en las letras c) y d) del antiguo artículo 104 fueron eliminados. De esta forma, conforme al régimen actual el beneficio no se restringe únicamente a los instrumentos transados en una bolsa local, sino que también son susceptibles de acogerse al mismo los instrumentos transados fuera de bolsa (OTC), siempre y cuando se trate de títulos públicos debidamente inscritos en la SVS.

Por otra parte, tal como veremos en la sección 4.3 siguiente fue eliminado el requisito contemplado en la letra d) que obligaba a colocar los bonos a un valor igual o superior a su valor nominal o a pagar el impuesto castigo que gravaba a los bonos emitidos bajo la par, en caso contrario.

2) Contribuyentes beneficiados

En relación a los contribuyentes beneficiados, el nuevo artículo 104 establece que los mismos deben adquirir y enajenar los instrumentos cumpliendo con cualquiera de los siguientes requisitos:

- a) *Que entre la fecha de adquisición y enajenación de los instrumentos haya transcurrido a lo menos un año, o bien, el plazo inferior que fije el Ministerio de Hacienda mediante decreto.*

Al respecto, el día 30 de abril de 2014 fue publicado en el Diario Oficial el decreto del Ministerio de Hacienda respectivo, el cual redujo el mencionado plazo de un año a tan solo una hora⁵⁵.

Este es un requisito nuevo incorporado por la LUF, el cual como veremos en la sección 4.3 siguiente tiene por finalidad prevenir el roll-over al obligar a los tenedores a cumplir con un periodo de tenencia mínimo de un año para que la ganancia de capital obtenida en la enajenación constituya un ingreso no renta.

Sin embargo, podría afirmarse que el mencionado requisito en la práctica, fue eliminado por el decreto de Hacienda recién citado que redujo el plazo a una hora. Al respecto consideramos que dada la medida de la “*tasa de interés fiscal*” para prevenir el roll-over en realidad no era necesario además establecer un periodo de tenencia. En efecto, como veremos en la sección 4.3 siguiente, por medio de la tasa de interés fiscal los contribuyentes se verán obligados a tributar por los intereses que se devenguen en su periodo de tenencia, no siendo posible evitar el pago de dicho impuesto transformando el interés respectivo en ganancia de capital.

De esta forma, en la práctica el requisito del periodo de tenencia únicamente entorpecía la compra y enajenación de bonos, y como lo que se quiere es darle liquidez al mercado, nos parece que la eliminación del mismo contribuye a este último objetivo.

- b) *Que hayan adquirido y enajenado los instrumentos respectivos en Bolsa local, en un procedimiento de subasta continua que contemple un plazo de cierre de las transacciones que permita la activa participación de todos los intereses de compra y de venta, el que, para efectos de este artículo, deberá ser previamente autorizado por*

⁵⁵ Decreto Supremo N° 581 de 2014 emitido por el Ministerio de Hacienda el cual establece “*Fíjase, en una hora el plazo mínimo que debe mediar entre la adquisición y enajenación de los instrumentos a que se refiere el texto del artículo 104 de la Ley Sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1º, del decreto ley N° 824, de 1974 decreto ley N° 824, de 1974, que es reemplazado por el N° 7 del artículo 3º artículo 3º de la ley N° 20.712 ley N° 20.712*”.

la Superintendencia de Valores y Seguros y el Servicio de Impuestos Internos mediante resolución conjunta.

Además, que hayan adquirido y enajenado los instrumentos por intermedio de un corredor de bolsa o agente de valores registrado en la Superintendencia de Valores y Seguros, excepto en el caso de los bancos, en la medida que actúen de acuerdo a sus facultades legales.

Este requisito equivale a los requisitos copulativos que exigía la letra a) y b) del N° 2 del antiguo artículo 104.

Al respecto, consideramos que en la práctica esta exigencia también va a quedar en desuso, toda vez que el nuevo N° 2 del artículo 104 señala que los requisitos que establece dicho numeral en relación a los contribuyentes beneficiados no son copulativos, de forma tal que se puede acceder al régimen de beneficio cumpliendo únicamente con el requisito establecido en la nueva letra a) - que establece un plazo de tenencia mínimo de una hora - sin cumplir con el requisito establecido en la letra b) recién descrito.

De esta forma bastará con que el tenedor respectivo tenga el bono en su poder por una hora para que se consideren cumplidos los requisitos de enajenación y adquisición que establece el nuevo numeral 2 del artículo 104.

Es decir, en la práctica el numeral 2 del artículo 104 será letra muerta, toda vez que basta con tener el bono por una hora para cumplir con lo establecido por dicha disposición.

3) Contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile

Finalmente, en el inciso final del N° 2 del nuevo artículo 104 se establece que para poder acceder al régimen de beneficio los contribuyentes sin domicilio ni residencia en el país, deberán contratar o designar un “*representante, custodio, intermediario, depósito de valores u otra persona domiciliada o constituida en el país, que sea responsable de cumplir con las obligaciones tributarias que pudiesen afectarlos*”.

Al respecto nos referiremos a este requisito en la sección 4.3 siguiente.

4) Bonos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la Republica

El tratamiento tributario aplicable a los bonos emitidos por el “BC” o la “TGR” se encuentra establecido en el N° 4 del nuevo artículo 104 de la LIR, el cual señala que *“los instrumentos emitidos por el “BC” o por la “TGR” podrán acogerse a lo dispuesto en este artículo aunque no cumplan con uno o más de los requisitos señalados en el número 1 y 2 anteriores, siempre que los respectivos títulos se encuentren incluidos en la nómina de instrumentos elegibles que, para estos efectos, establecerá el Ministro de Hacienda mediante decreto supremo expedido bajo la fórmula “Por orden del Presidente de la República”, y que cumplan con las características y condiciones que en el mismo se definan, incluyendo la tasa de interés fiscal”*.

Al respecto, como señalamos en la sección 3.1 anterior, el antiguo artículo 104 establecía que los bonos del “BC” o la “TGR” que estuviesen en la nómina establecida por el Ministerio de Hacienda podían eximirse de cumplir los requisitos establecidos en relación a los instrumentos beneficiados (N° 1 del antiguo Artículo 104), pero no así los requisitos establecidos en relación la forma de adquisición y enajenación de dichos bonos (N° 2 del antiguo artículo 104).

Por su parte, en relación a los requisitos de adquisición y enajenación establecidos por el N° 2 del artículo 104, los mismos se entendían cumplidos si la adquisición o enajenación de los bonos del “BC” o “TGR” tenía lugar en alguno de los sistemas establecidos para operar con las instituciones o agentes que forman parte del mercado primario de dichos instrumentos de deuda⁵⁶.

No obstante, bajo la nueva normativa, se exige a los bonos emitidos por el “BC” o la “TGR” de cumplir tanto los requisitos que se establecen en relación a los instrumentos beneficiados (N° 1 del nuevo artículo 104) como en relación a la adquisición y enajenación de los mismo (N° 2 del nuevo artículo 104), si los mismos cumplen con dos requisitos, a saber: **(i) si se encuentran establecidos en la nómina que establezca el Ministerio de Hacienda, y (ii) si contemplan una tasa de interés fiscal.**

⁵⁶ Capítulo 1.3. del Compendio de Normas Monetarias y Financieras del Banco Central.

En este sentido, la mencionada nomina fue establecida recientemente por el Ministerio de Hacienda en el Decreto Supremo N° 579, publicado en el Diario Oficial el día 30 de Abril de 2014, el cual establece que los instrumentos elegibles son los siguientes:

- Bonos emitidos en el mercado local por la “TGR” con posterioridad al 1 de enero de 2003 pendientes de vencimiento y todos los bonos que emita la “TGR” con posterioridad a la vigencia del Decreto 579 (30 de abril de 2014).
- Bonos al portador pendientes de vencimiento emitidos por el “BC” conforme a lo dispuesto en el ex Capítulo IV.E.1 de su Compendio de Normas Financieras, denominados “Bonos del Banco Central de Chile en pesos (“BCP””, “Bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento” (“BCU”) y “Bonos del Banco Central de Chile expresados en dólares de los Estados Unidos de América” (“BCD”)), en todos los casos en que se contemplen pagos de cupones antes de su vencimiento y acogidos al art. 104 de la LIR, conforme a lo establecido por tal normativa reglamentaria modificada por el Acuerdo N° 1519-03-100114, publicado en el Diario Oficial de 10 de enero de 2010.
- Bonos al portador pendientes de vencimiento emitidos por el “BC” conforme al Capítulo 1.1 de la Primera Parte de su Compendio de Normas Monetarias y Financieras, denominados BCP, BCU y BCD, en todos los casos que contemplen pago de cupones antes de su vencimiento y acogidos al art. 104 de la LIR, conforme a lo establecido en tal normativa reglamentaria.
- Bonos al portador que emita el “BC” conforme al Capítulo 1.1 del Compendio de Normas Monetarias y Financieras o de acuerdo a cualquier normativa emitida por el “BC” y que reemplace el Capítulo 1.1 antes referido, denominados BCP, BCU y BCD, en todos los casos que contemplen el pago de cupones antes de su vencimiento.
- Bonos al portador pendientes de vencimiento que hubieran sido emitidos por el “BC” antes del 1 de enero de 2010, conforme a lo dispuesto en el Capítulo IV.E.1 de su Compendio de Normas Financieras, denominados BCP, BCU y BCD, cuando contemplen el pago de cupones antes de su vencimiento.

En resumen, la nueva nómina establecida en el Decreto N° 579 incluye los siguientes instrumentos:

- (i) Bonos al portador pendientes de vencimiento emitidos por la “TGR” en el mercado local con posterioridad al 1 de enero de 2003.
- (ii) Bonos emitidos con anterioridad por el BC, acogidos al art. 104 de la LIR.
- (iii) Bonos al portador emitidos por el “BC” antes del 1 de enero de 2010 o que emita en el futuro, cuando contemplen pago de cupones antes de su vencimiento.

Como podemos ver, la nueva nómina amplía enormemente el espectro de bonos emitidos por el “BC” o la TGR. En efecto, la antigua nómina incluía únicamente a bonos emitidos desde el 2010 en adelante, en circunstancias que la actual nómina incluye a bonos emitidos desde el 2003 en adelante. Al respecto, el Decreto N° 579 señala que lo que se busca es darle a todos los bonos emitidos por el “BC” o la TGR, independiente de la fecha en la cual hayan sido emitidos, el mismo tratamiento y beneficios tributarios que contempla el nuevo artículo 104 de la LIR.

De esta forma, en la actualidad, prácticamente todos los bonos del “BC” o “TGR” podrán acogerse al régimen de beneficio que establece el nuevo artículo 104 teniendo que cumplir únicamente con el requisito de señalar una “*tasa de interés fiscal*”.

En este sentido, el Decreto N° 579 establece que la “*tasa de interés fiscal*” de los bonos emitidos por el “BC” o la “TGR” antes de la entrada en vigencia de la “LUF” (1 de mayo de 2014) será igual a la tasa de interés o cupón que establezca el instrumento respectivo. Es decir, respecto a dichos instrumentos se grava únicamente los intereses implícitos acordados conforme a la tasa de cupón o carátula.

Finalmente, es importante destacar que el inciso final del N° 4 del nuevo artículo 104 establece que se entenderá que los bonos emitidos por el “BC” o “TGR” cumplen con los requisitos de adquisición y enajenación que establece la letra b) del N° 2 del artículo 104, si “*la adquisición o enajenación de los bonos del “BC” o “TGR” tenía lugar en alguno de los*

sistemas establecidos para operar con las instituciones o agentes que forman parte del mercado primario de dichos instrumentos de deuda”.

Al respecto consideramos que el inciso final recién transcrito será letra muerta, toda vez que éste sólo aplicable a los bonos del “BC” o “TGR” que no estén en la nómina o no contemplen una tasa de interés fiscal, y como señalamos anteriormente la nueva nomina abarca a todos los instrumentos emitidos por el “BC” o TGR, y además el requisito en cuestión en la práctica equivale a tener el bono solo por una hora.

5) Vigencia del Nuevo Régimen

Finalmente, cabe destacar que si bien la “LUF” entro a regir el **1 de mayo de 2014**, sus disposiciones son aplicables a los bonos que se hayan emitido o adquiridos con anterioridad a esa fecha. En efecto, conforme el artículo 8 transitorio de la LUF, los instrumentos adquiridos con anterioridad a la entrada en vigencia podrán, en sus enajenaciones posteriores, gozar de la liberación tributaria contenida en el artículo 104 nuevo, con tal que el enajenante cumpla con lo dispuestos en alguna de las letras a) y b) del N° 2 del precitado artículo. Es decir, para acogerse al nuevo 104 bastara con haber tenido el instrumento adquirido bajo la antigua legislación por más de una hora.

4. Normas anti roll-over en relación a los instrumentos acogidos al artículo 104 de la LIR

4.1 Consideraciones generales en torno al fenómeno del roll-over

Económicamente, el valor de un activo corresponde al valor presente de sus flujos futuros. En razón de ello, en el período inmediatamente posterior a la distribución de un flujo (dividendo o interés), el valor de ese activo debiese disminuir en un monto equivalente a dicho flujo.

Así, por ejemplo, si el valor de mercado de un determinado instrumento corresponde a \$100 y dicho bono pagará prontamente un interés de \$10, entonces al día siguiente al corte de cupón, el valor de mercado del bono debiese bajar a \$90. Lo anterior sujeto a los ajustes que

sean necesarios en razón de los impuestos que graven al comprador al momento de recibir el flujo.

En relación con lo anterior, si se establece una distinción, donde, por una parte, se presenta un régimen preferencial a la ganancia de capital (ingreso no constitutivo de renta) y, al mismo tiempo, se trata a los flujos (interés) que el mismo título genera como una renta afecta a régimen general (Impuesto de Primera Categoría y Global Complementario o Impuesto Adicional, en su caso), se producirá un incentivo para que los contribuyentes puedan arbitrar respecto a las rentas que puedan obtener por la tenencia de dichos instrumentos (intereses), las cuales sí tributan, y las rentas que puedan obtener producto de su enajenación, las cuales no tributan, al considerarse como un ingreso no constitutivo de renta. Es, precisamente, este arbitraje de tasas efectuado por los contribuyentes lo que ha sido denominado como “roll-over”.

En nuestro ejemplo, sin la presencia de una norma anti roll-over, existiría un incentivo para los tenedores de bonos de vender el título el día anterior a la fecha de corte de cupón en \$100 y a recomprarlo el día siguiente a la fecha de corte de cupón en \$90, obteniendo la diferencia de \$10 como ganancia de capital libre de impuestos, en circunstancias que si el bono no hubiese sido vendido, el tenedor habría recibido un cupón ascendente a \$10, el cual habría constituido una renta ordinaria (interés explícito), afecta a impuestos.

En este contexto, al desgravar la ganancia de capital obtenida en la enajenación de los instrumentos que cumplan con los requisitos del artículo 104, el legislador previó la posibilidad que los contribuyentes se aprovecharen de dicha figura elusiva, transformando los intereses explícitos o implícitos derivados de la tenencia o adquisición a descuento de dichos instrumentos, en ganancias de capital libre de impuestos.

Para evitar lo anterior, el legislador incorporó las denominadas “normas anti roll-over” que analizaremos a continuación. En este sentido nos referiremos tanto a las normas anti roll-over contempladas en el antiguo artículo 104, como a las que establece el nuevo artículo 104.

4.2 Antiguo Régimen

4.2.1 Roll-over en relación a los intereses explícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR

Para evitar el arbitraje tributario o roll-over en relación a los intereses explícitos o cupones asociados a un bono acogido al artículo 104, la antigua normativa establecía una serie de medidas que buscaban que tanto los tenedores de bonos domiciliados o residentes en Chile como los domiciliados y residentes en el extranjero, tributasen por los intereses devengados durante el número de días que el bono había estado en su poder con prescindencia de la fecha de corte de cupón.

a) Contribuyentes domiciliados o residentes en Chile

- **Tributación de intereses devengados durante el período de tenencia con prescindencia de la fecha de corte de cupón**

Al igual que los intereses derivados de la tenencia de bonos normales, los intereses derivados de la tenencia de un bono acogido al artículo 104 obtenidos por un contribuyente domiciliado o residente en Chile, constituyen una renta ordinaria afecta al régimen general de tributación de la LIR, esto es, impuesto de Primera Categoría e Impuesto Global Complementario, siendo el impuesto de Primera Categoría acreditable en contra de este último⁵⁷.

Por otra parte, en relación al momento en que se debe reconocer el ingreso por los intereses, en el caso de los intereses derivados de la tenencia de bonos 104, no cabe distinguir según el tipo de contribuyente que obtenga la renta, sino que la LIR señala expresamente, tanto para efectos del impuesto de Primera Categoría como para efectos del Global Complementario, dichos intereses deben reconocerse sobre "*base devengada*"⁵⁸.

En este sentido, la LIR establece disposiciones especiales que regulan la oportunidad en que los intereses derivados de instrumentos 104 se entienden devengados y la forma en que los mismos deben determinarse.

⁵⁷ Como señalamos, el artículo 39 N° 4 letra d) de la LIR, establece una exención de impuesto de Primera Categoría, en caso de que dichos intereses sean obtenidos por empresas que no desarrollen actividades clasificadas en los N° 3, 4, y 5 del artículo 20 de la LIR y que no declaren renta efectiva.

⁵⁸ Artículo 20 N° 2 letra g) y Artículo 54 N° 4 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

En efecto, conforme a la LIR los *“intereses derivados de instrumentos acogidos al Art. 104 se consideran devengados en cada ejercicio a partir de la fecha de su colocación y así sucesivamente hasta su pago”*. De esta forma, la LIR obliga tanto los contribuyentes de Primera Categoría como a los contribuyentes de Global Complementario a tributar anualmente, en abril de cada año, por los intereses devengados en el ejercicio anterior en función del número de días en que el bono haya estado efectivamente en poder del contribuyente. Lo anterior independiente de si dichos contribuyentes percibieron o no un cupón durante dicho ejercicio.

En el mismo sentido, la Circular N° 42 de 2009 emitida por el Servicio de Impuesto Internos había sostenido que *“los intereses devengados en la forma señalada, de acuerdo a la reclasificación a que se refiere esta letra, constituirán ingresos brutos del ejercicio conforme al artículo 29 de la LIR. De la misma manera, dichos ingresos formarán parte de la base para calcular los pagos provisionales mensuales a que se refiere el artículo 84, de la LIR, del mes de diciembre de cada ejercicio”*.

Por otra parte, en relación a la forma en que deben determinarse los intereses derivados de bonos sujetos al Art.104, devengados en cada ejercicio, la antigua normativa establecía que aquéllos se determinaban de la siguiente manera: *“i) dividiendo el monto total del interés anual devengado por el instrumento, establecido en relación al capital y la tasa de interés de la emisión respectiva, por el número de días del año calendario en que el instrumento había devengado intereses, y ii) multiplicando dicho resultado por el número de días del año calendario en que el título había estado en poder del contribuyente respectivo”*.

Por ejemplo, supongamos un contribuyente de impuesto de Primera Categoría (tenedor B) que adquiere el 1 de abril un bono cuyo valor nominal es de \$1000, y que da derecho a un solo cupón de \$100, el cual se paga el 31 de diciembre de cada año. Así mismo, supongamos que el tenedor B enajenó el bono el 30 de abril del mismo año, sin haber recibido cupón alguno

Conforme a la antigua normativa, los intereses que debía reconocer el tenedor B sobre base devengada equivalían a: **\$8,2**. Es decir, el tenedor B debería reconocer y tributar por intereses ascendentes a \$8,2, no obstante no haber recibido cupón alguno

Interés devengado cada día del año: $100/365 = 0,27$

Interés devengado en tenencia de tenedor B: $0,27*30= 8,2$

De esta forma, conforme al antiguo régimen, el monto de intereses devengados afectos a impuestos debía determinarse en consideración a la tasa de interés o carátula que establecía el instrumento respectivo. Así, si se trataba de un “*bono cero cupón*”, el tenedor del mismo no debía tributar por los intereses implícitos obtenidos al adquirir dicho bono bajo la par.

- **Retención 4% sobre intereses devengados**

Asimismo, en el antiguo régimen se aplicaba una retención de 4% sobre los intereses devengados durante cada ejercicio, la cual debía ser efectuada por el emisor del instrumento, independiente de cual fuese el domicilio o residencia del tenedor del bono beneficiario de los intereses.

En efecto, los emisores de los instrumentos sujetos a las disposiciones del artículo 104 tenían la obligación de calcular anualmente los intereses devengados durante el ejercicio respectivo, y sobre dicha cantidad, sin deducción alguna, aplicar una retención de 4%, independiente del domicilio o residencia del contribuyente, la que debía ser declarada y pagada dentro del mes de enero siguiente al término del ejercicio respectivo⁵⁹. Lo anterior, aún en el caso de que no se haya pagado ningún cupón durante dicho ejercicio.

En este sentido, para cumplir con la obligación de retención señalada anteriormente, en la práctica los emisores de los instrumentos del artículo 104, deducían el mencionado impuesto de tasa 4% al momento de pagar cada cupón, obteniendo así la caja suficiente para pagar en enero del año siguiente el impuesto relativo al total de los intereses devengados durante el ejercicio.

En efecto, los contratos de emisión de los bonos del “BC” y la “TGR”, que bajo la vigencia del antiguo régimen eran los únicos que utilizan el mecanismo del artículo 104, estipulan

⁵⁹ Circular N°42 del 2009 del Servicio de Impuestos Internos.

expresamente que los intereses se pagaban en cupones semestrales y el impuesto de 4%, se aplicaba y cobraba al pago del cupón⁶⁰.

Así, en la práctica lo que hacía el “BC” o la “TGR” era otorgar dos cupones cada año, uno al 1 de Julio Año 1, en el cual se pagaban los intereses devengados desde el 1 de enero al 31 de Junio del Año 1, y otro el 1 de Enero del Año 2, en el cual se pagaban los intereses devengados desde el 1 de Julio del Año 1 al 31 de Diciembre del Año 1. En ambas fechas (1 de Julio del Año 1 y 1 de Enero del Año 2), el “BC” o la “TGR” al cortar el cupón retenía el 4% de los mismos, de forma tal que en Enero del Año 2 pagaba al fisco el 4% retenido el 1 de Julio del año 1 y el 1 de Enero del Año 2 (intereses devengados desde el 1 de Enero a 31 de Diciembre de Año 1).

Por otra parte, desde la perspectiva del tenedor del bono residente o domiciliado en Chile que sufría la retención, ésta tenía el carácter de crédito en contra de los impuestos de Primera Categoría o Global Complementario, según correspondiera, también de acuerdo al número de días de tenencia del instrumento respectivo. Asimismo, se le otorgaba el derecho a solicitar la devolución del excedente que pudiese resultar de dicho abono como un pago provisional mensual.

En este sentido, para determinar aquella parte de la retención de 4%, que cada uno de los tenedores de los instrumentos del artículo 104, tenían derecho a imputar en su declaración anual de impuestos a la renta, se debía estar a la cantidad que resultaba de calcular la proporción entre los intereses que hubiera devengado cada uno de los tenedores de los instrumentos, sobre el total de los intereses que se hayan devengado durante todo el período respectivo, (rebajando de las cantidades señaladas aquellos intereses devengados por contribuyentes que soliciten expresamente ser liberados de la referida retención), respecto del total de la retención efectuada al término del ejercicio por el emisor⁶¹.

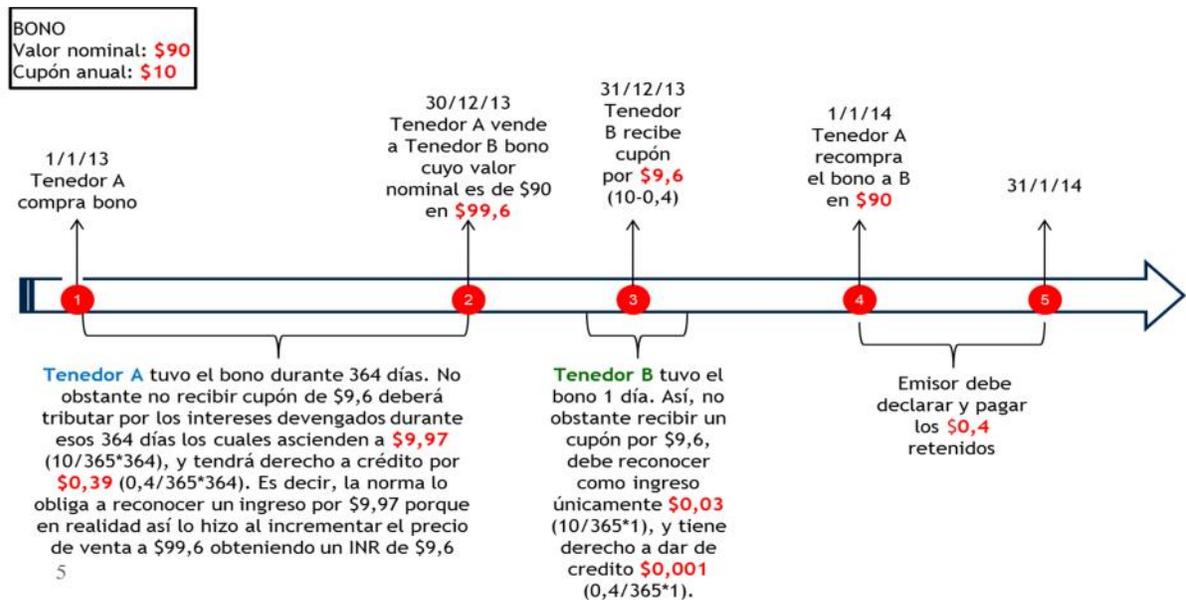
- **Roll-over en el antiguo régimen**

⁶⁰ N° 6 del Capítulo 1.1 de la Primera Parte de su Compendio de Normas Monetarias y Financieras; Acuerdo adoptado por el Consejo del Banco Central de Chile en su Sesión Ordinaria N° 1818-03-140424, publicado en el Diario Oficial de fecha 28 de abril de 2014; y N° 6 del Acuerdo adoptado por el Banco Central en sesión ordinaria N° 1746 publicado el 12 de abril de 2013 que toma conocimiento del Decreto Supremo N° 2 de 2013 N° 1686 de 2009, 554 y 1602 de 2010 y 839 de 2011 del Ministerio de Hacienda.

⁶¹ Circular N°42 de 2009 del Servicio de Impuestos Internos.

Conforme a lo señalado, en el régimen anterior, en el caso de contribuyentes domiciliados o residentes en Chile, el roll-over podía darse tanto en relación al Impuesto de Primera Categoría como al Global Complementario, que gravaba el ingreso por los intereses derivados de los instrumentos del artículo 104, como en relación al impuesto de retención de 4% aplicable sobre los mismos intereses, el cual podía darse de crédito en la declaración anual de impuestos.

Por ejemplo, supongamos un contribuyente de impuesto de Primera Categoría (tenedor B) que adquiere el 30 de diciembre un bono cuyo valor nominal es de \$90, y que da derecho a un solo cupón de \$10, el cual se paga el 31 de diciembre de cada año. El valor económico al cual el tenedor B adquiere el bono debiera ascender a \$99,6 al tener implícito derecho a un interés de \$10 que se sujetará a una retención de \$0,4.



En este caso, tenedor A (vendedor), no obstante no recibir el cupón de \$10, debía tributar por los intereses devengados durante su periodo de tenencia (1 de enero a 30 de diciembre) los cuales ascendían a \$9,97 ($10/365 \cdot 364 = 9,97$), y tendrá derecho a dar de abono en su declaración anual de impuesto a la renta, la parte de la retención de 4% que gravaba los intereses devengados en su periodo de tenencia, la cual ascendía a \$0,39 ($(0,4/365) \cdot 364 = 0,39$).

Es decir, lo que buscaba la norma era gravar al tenedor A (vendedor) como si hubiese recibido el flujo por los intereses devengados durante su periodo de tenencia, obligándolo a reconocer un ingreso tributable de \$9,97, porque en realidad así lo hizo al incrementar el precio de venta a \$99,6, obteniendo un ingreso no renta por \$9,6 en lugar de intereses tributables por el mismo monto.

Por su parte, el tenedor B (comprador), debía reconocer como ingreso únicamente los intereses devengados durante su periodo de tenencia, es decir devengados el 31 de diciembre, los cuales ascendían a \$0,03 $((10/365)*1=0,03)$, no obstante haber recibido efectivamente el total del flujo por \$9,6. Asimismo, el tenedor B podía dar de abono en su declaración anual de impuesto a la renta, únicamente \$0,001 $((0,4/365)*1=0,001)$, no obstante haber sufrido el total de la retención ascendente a \$0,4.

Como podemos ver, el antiguo régimen suponía que la retención del 4% se iba a ver reflejada en el precio del bono. Ya que de lo contrario, los contribuyentes podían arbitrar con dicho impuesto de retención. En nuestro ejemplo, si el tenedor A hubiese vendido el bono al tenedor B en \$100 en vez de \$99,6, el primero habría obtenido una ganancia libre de impuestos por \$0,4 (precisamente el monto de la retención del 4%), y el segundo una pérdida por el mismo monto.

En efecto, el tenedor B (comprador) habría hecho una pérdida de \$0,4 ya que si bien habría recibido el flujo de \$10 de todas formas debía sufrir la retención de 4%, quedándose únicamente con \$9,6. Por su parte, el tenedor A (vendedor) habría hecho una ganancia de \$0,4, ya que no hubiese recibido el flujo de \$10 (como cupón) pero igualmente habría tenido derecho a dar de abono en su declaración anual casi el total de la retención efectuada.

Conforme a lo anterior, es posible concluir que la antigua normativa prevenía en roll-over únicamente en relación al impuesto de Primera Categoría o Global Complementario, según sea el caso, al gravarse a cada contribuyente por los intereses devengados durante su período de tenencia, independiente de si este había recibido o no un cupón.

Sin embargo, respecto a la retención del 4%, era el mercado el llamado a evitar el roll-over en relación a dicho impuesto, debiendo reflejar en el precio de los instrumentos la retención aplicable sobre los intereses acumulados.

Lo anterior sucedía porque si bien la Ley señalaba que la retención del 4% debía gravar a cada tenedor únicamente por los intereses devengados durante su periodo de tenencia, en la práctica no era así porque el agente retenedor era el emisor del instrumento, quien retenía el total del 4% al tenedor que fuese propietario del bono a la fecha de corte de cupón, independiente del número de días en que hubiese tenido el bono en su poder.

Es decir, el contribuyente que tenía derecho al crédito por la retención del 4% no necesariamente era el mismo que sufría el costo económico de la retención, toda vez que el bono podía haber sido enajenado en el tiempo intermedio.

b) Contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile

- **Tributación de intereses devengados durante el período de tenencia con prescindencia de la fecha de corte de cupón**

En relación a los contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile, los intereses obtenidos producto de la tenencia de un instrumento 104 emitido por una entidad local, constituyen una renta de fuente Chilena afecta a Impuesto Adicional.

En este sentido la LIR establece que los intereses derivados de instrumentos 104 se encuentran afectos a Impuesto Adicional de tasa 4% el cual se aplica sobre los intereses devengados durante el ejercicio respectivo, calculados conforme a las mismas normas aplicables para el impuesto de Primera Categoría o Global Complementario, señaladas en la sección a) anterior.

Es decir, bajo el antiguo régimen el Impuesto Adicional de 4% también debía gravar únicamente los intereses devengados durante el periodo de tenencia del bono, calculados conforme a la tasa de interés o carátula del respectivo instrumento.

- **Retención 4% sobre intereses devengados**

Como señalamos, bajo la antigua normativa los emisores de los instrumentos 104 debían retener anualmente el 4% sobre el total de los intereses devengados en el ejercicio

respectivo, y enterar dicha diferencia al Fisco dentro del mes de enero del año siguiente. Lo anterior independiente de si el tenedor estaba domiciliado en Chile o en el extranjero.

En este contexto, el antiguo artículo 74 N° 7 de la LIR establecía que la retención de 4% efectuada anualmente por el emisor, reemplazaba la que debía hacerse conforme al N° 4 del artículo 74 sobre los mismos intereses.

A diferencia de la regla general del artículo 74 N° 4 conforme a la cual la retención debe efectuarse, declararse y pagarse al mes siguiente a la remesa efectiva de intereses, la retención del artículo 74 N° 7 debía ser declarada y pagada por el emisor en enero de cada año, independiente de si en el ejercicio respectivo se remesaran o no intereses al tenedor extranjero.

- **Roll-over en el antiguo régimen**

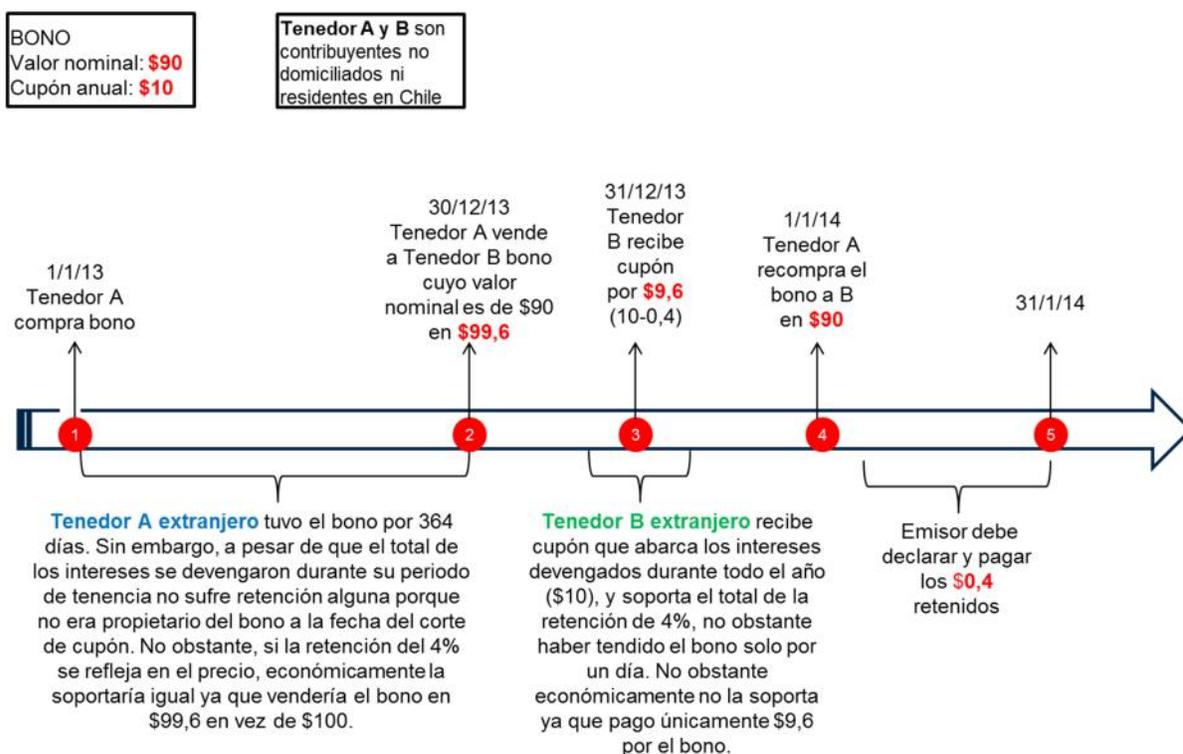
Conforme a lo señalado, en el antiguo régimen, los contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile que invertían en instrumentos del artículo 104, se encontraban afectos a Impuesto Adicional de tasa 4% aplicable sobre los intereses devengados durante su periodo de tenencia.

Sin embargo, en la práctica ello tampoco se cumplía, toda vez que los sujetos encargados de retener el impuesto eran los emisores, quienes retenían el total del impuesto de 4% a quien recibía el cupón, independiente del número de días en que el bono haya estado en su poder.

Así, sucedía que el contribuyente que recibía el cupón, debía soportar el total de la retención, independiente del número de días en que haya estado el bono en su poder, y por el contrario, el vendedor de un bono transado entre pagos de cupones no sufría retención alguna al no recibir el flujo, liberándose así del Impuesto Adicional de tasa 4% que gravaba los intereses devengados durante su período de tenencia.

En este contexto, en caso de bonos adquiridos por contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile, bajo la antigua normativa el roll-over en relación al Impuesto Adicional también se evita únicamente si el mercado reflejaba la retención en el precio del instrumento.

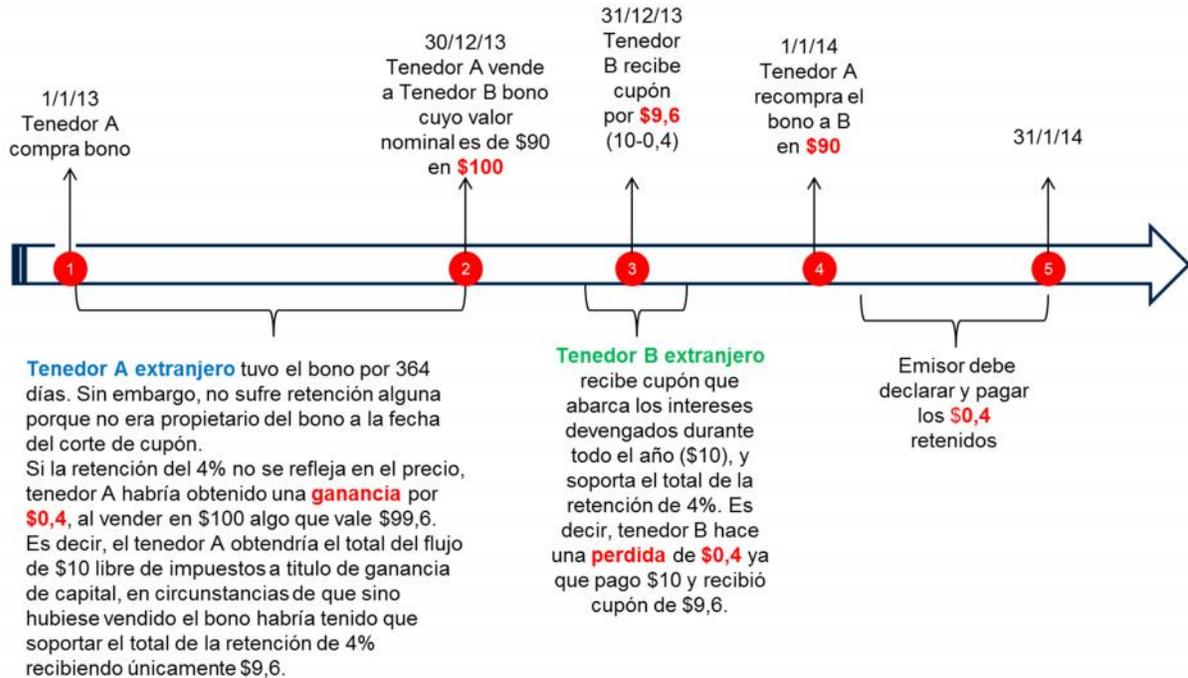
Así por ejemplo, un extranjero que adquiriría un bono cuyo valor nominal era de \$90 y que se encontraba próximo a pagar un cupón de \$10, sólo pagaba por el mismo \$99,6 en lugar de \$100, dado que iba a tener que soportar el Impuesto Adicional de tasa 4% aplicable sobre el total del cupón de \$10 recibido, aun cuando haya tenido el bono sólo por un día.



De lo contrario, si la retención no se reflejaba en el precio del bono, el vendedor no domiciliado ni residente en Chile que vendía el instrumento justo antes del corte de cupón en \$100, habría obtenido \$10 libre de impuestos a título de ganancia de capital, en circunstancias que de no haber vendido el bono habría tenido que soportar la retención sobre el cupón, obteniendo únicamente \$9,6 a título de interés. Es decir, se habría ahorrado el Impuesto Adicional de 4% que gravaba a los intereses, vendiendo el día anterior al corte de cupón y recomprando al día siguiente del corte.

BONO
Valor nominal: **\$90**
Cupón anual: **\$10**

Tenedor A y B son
contribuyentes no
domiciliados ni
residentes en Chile



Es decir en el caso de tenedores de bonos 104 no domiciliados ni residentes en Chile, era también el mercado el llamado evitar que tales contribuyentes arbitrasen en relación al Impuesto Adicional de tasa 4%, debiendo reflejar en el precio de los instrumentos la retención aplicable sobre los intereses acumulados.

c) Tenedores que no tengan la calidad de contribuyentes

Finalmente, la antigua normativa liberaba a los emisores de la obligación de retener el 4% sobre los intereses devengados, en caso de inversionistas que no tuviesen la calidad de contribuyentes como los fondos de inversión, las administradoras de fondos de pensión, los fondos mutuos, entre otros.

Dicha liberación de la obligación de retención sólo comprendía el periodo en que el inversionista que no tenía la calidad de contribuyente había tenido el instrumento en su poder.

Para que se aplicará la mencionada liberación, el inversionista que no tenía la calidad de contribuyente debía presentar la declaración jurada que establecía la resolución Exenta N° 133 antes del 31 de diciembre del año respectivo, solicitando ser liberados de la retención del 4%, e indicando los instrumentos de deuda respectivos y el periodo en que habían estado en su poder.

Así, si el inversionista o tenedor no presentaba la mencionada declaración antes del 31 de diciembre del año respectivo, el emisor debía retener el 4% sobre los intereses devengados durante el periodo, y dicha retención no podría haber sido imputada por el inversionista contra impuesto alguno y tampoco habría tenido derecho a devolución.

En este contexto, antes de la entrada en vigencia de la LUF, si una entidad no contribuyente, como un fondo de pensiones por ejemplo, invertía en un bono emitido por el BC o TGR, que como señalamos eran los únicos que se emitían bajo el antiguo régimen, lo que sucedía en la práctica era que el BC o la TGR pagaba al fondo de pensiones semestralmente, los días 1 de Enero y 1 de Julio de cada año, los intereses devengados durante el ejercicio respectivo, y en ese momento, al corte de cupón, retenía el 4% del cupón.

Luego, el BC o la TGR declaraban y pagaban en enero de cada año el 4% retenido en el corte de cupón efectuado el 1 de Enero de dicho año, y el retenido en el corte de cupón efectuado el 1 de Julio del año anterior.

Sin embargo, si el beneficiario de los intereses era un inversionista no contribuyente, el cual había presentado la correspondiente Declaración Jurada al Servicio de Impuestos Internos solicitando ser eximido de la retención, el "BC" o la "TGR" si bien retenía el 4% al corte de cada cupón, no declaraba ni pagada al Fisco ese 4% por tratarse de un inversionista no contribuyente que no estaba afecto a la mencionada retención del 4%.

No obstante, como el "BC" o la "TGR" efectivamente le habían retenido al inversionista el 4% al corte de cada cupón, procedían a restituirles la parte correspondiente al 4% de los intereses devengado durante el periodo en que tuvieron los títulos en su poder, dentro del

mes de enero del año respectivo⁶². Lo anterior, sujeto a la condición de que tales inversionistas hubiesen solicitado previamente liberarse de la obligación de retención mediante la Declaración Jurada que establecía la Resolución N° 133 de 2010.

Es decir, en la práctica la entidad no contribuyente (fondo de pensiones, en nuestro ejemplo) asumía el costo financiero asociado al tiempo que mediaba entre la retención del 4% y su restitución por parte del Banco Central o Tesorería.

d) Pago anticipado o rescate

Asimismo, al desgravar la ganancia de capital de los instrumentos del artículo 104, la antigua normativa previó la existencia de otra figura elusiva al momento del pago anticipado o rescate de todo o parte del instrumento por el emisor.

Por ello, se estableció que en caso de pago anticipado o rescate efectuado por el emisor, todas las sumas pagadas por sobre el saldo del capital adeudado se considerarían intereses obtenidos del tenedor del bono, devengados en el ejercicio en que se producía el pago anticipado o rescate, aplicándose los impuestos correspondientes al tenedor respectivo.

4.2.2 Roll-over en relación a los intereses implícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR

Finalmente, el antiguo régimen contemplaba un impuesto castigo que buscaba evitar la existencia de una figura elusiva al colocarse los instrumentos del artículo 104 bajo la par o a un valor inferior a su valor nominal.

Por ejemplo, bien podría el emisor emitir un “*bono cero cupón*” cuyo valor nominal es de \$1.000 y colocarlo bajo la par en \$800, con la obligación de pagar el monto completo del capital en 3 años más.

En dicho caso, por tratarse de un “*bono cero cupón*”, éste no devenga intereses explícitos pactados, pero sí intereses implícitos, precisamente por la diferencia de \$200.

⁶² N° 6 del Acuerdo adoptado por el Banco Central en sesión ordinaria N° 1746 publicado el 12 de abril de 2013 que toma conocimiento del Decreto Supremo N° 2 de 2013 N° 1686 de 2009, 554 y 1602 de 2010 y 839 de 2011 del Ministerio de Hacienda.

Luego, el tenedor del bono, que lo compró en \$800 bien podría vender dicho bono antes de la fecha de vencimiento (antes de los 3 años) en \$950 y obtener una ganancia de capital libre de impuestos por \$150, en circunstancias de que si no hubiese vendido el bono, hubiese recibido el total del capital al final de los 3 años y hubiese obtenido una renta tributable por la diferencia de \$200 que corresponden precisamente a los intereses implícitos devengados por el bono

Es decir, podría convertir los \$150 recibidos, que constituyen una renta tributable equivalente a los intereses implícitos devengados por el bono, en una ganancia de capital libre de impuesto que constituye un ingreso no renta.

Dentro de este contexto, al desgravar la ganancia de capital de los instrumentos del artículo 104, para evitar la figura elusiva recién descrita, se incorporó el impuesto castigo establecido en el antiguo N° 3 del artículo 104 de la LIR.

En este sentido, la solución adoptada fue sancionar al emisor del bono que lo coloca bajo la par, haciéndolo tributar por el descuento o la diferencia entre el valor nominal del bono y el valor de colocación, con un impuesto único cuya tasa era igual a la del impuesto de Primera Categoría.

Por otra parte, para evitar la doble tributación de los intereses implícitos devengados por el bono, el antiguo artículo 104 N° 3 establecía expresamente que desde la perspectiva del tenedor del bono, la mencionada diferencia o descuento constituía un ingreso no constitutivo de renta.

Asimismo, desde la perspectiva del emisor, dicho descuento o diferencia constituía un gasto deducible, en forma proporcional a las amortizaciones de capital efectuadas en el ejercicio de colocación y siguientes, en la medida que se cumpliera con los requisitos generales para la deducibilidad del gasto. Por el contrario, el impuesto castigo que soportaba el emisor constituía un gasto no aceptado, el cual debía agregarse en la renta líquida imponible, pero no se encontraba afecto al impuesto multa del artículo 21 de la LIR.

El mencionado impuesto castigo se devengaba al momento de la colocación del bono y debía ser declarado por el emisor al mes siguiente, sin que fuese posible utilizarlo como crédito por no ser impuesto de categoría.

En este contexto, el citado impuesto que gravaba la colocación a descuento fue ampliamente criticado ya que a dicha norma se le atribuía la poca o nula sujeción de bonos que no sean del “BC” o “TGR” (a los cuales no se les aplica este impuesto a la colocación a descuento) al régimen preferencial del artículo 104, ya que usualmente los bonos se colocan a una tasa de descuento de manera que, por evitar un posible roll-over en la colocación bajo esta modalidad, finalmente la norma transformó a los instrumentos 104 en muy poco atractivos para los emisores.

4.3 Nuevo Régimen

4.3.1 Roll-over en relación a los intereses explícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR

Como hemos señalado la “LUF” si bien mantuvo la exención de impuestos aplicable a los instrumentos acogidos al artículo 104, modificó sustancialmente los requisitos para acceder a dicho régimen, así como el tratamiento tributario aplicable a los mismos. Así se buscó evitar el roll-over, pero sin inhibir la utilización de los instrumentos 104.

a) Contribuyentes domiciliados o residentes en Chile

- **Tributación de intereses devengados durante el período de tenencia con prescindencia de la fecha de corte de cupón**

Respecto a los contribuyentes de Primera Categoría y Global Complementario la “LUF” mantuvo la tributación sobre “*base devengada*” de los intereses explícitos derivados de los instrumentos 104. Así, bajo la nueva normativa los contribuyentes de Primera Categoría y Global Complementario, también deben tributar anualmente por los intereses devengados en cada ejercicio, durante el número de días en que el bono haya estado efectivamente en su poder, independiente de si recibieron o no un cupón durante dicho ejercicio.

No obstante, en relación a la forma en que deben calcularse los intereses 104 devengados en cada ejercicio, la nueva normativa señala que los mismos deben calcularse en base a la denominada “**tasa de interés fiscal**” y no en base a la “*tasa de interés o carátula*” establecida en el contrato de emisión.

Así, conforme a la nueva normativa los intereses devengados en cada ejercicio se determinan de la siguiente manera: “(i) **multiplicando la tasa de interés fiscal anual del instrumento determinada conforme al artículo 104, por el capital del mismo, a su valor nominal o par;** (ii) *el resultado obtenido conforme al literal anterior se divide por 365, y* (iii) *finalmente, se multiplicará tal resultado por el número de días del año calendario o comercial en que el título haya estado en poder del contribuyente titular*”⁶³.

En este sentido, el nuevo N° 1 del artículo 104 señala que la “**tasa de interés fiscal**” corresponde a “*la tasa de colocación anual del instrumento, la que se expresa en porcentaje y que en la fórmula que se describe a continuación, se identifica como "TF"*”.

Esta tasa corresponderá al número positivo que permita cumplir la siguiente igualdad:

$$\text{Precio de transacción} = \sum_{t=fc}^N Ft + \frac{1}{(1 + TF)^{\frac{t-fc}{365}}}$$

La fórmula precedente es una identidad que indica que el precio del instrumento colocado corresponde a la suma del valor presente de cada flujo de caja "F" que el emisor del instrumento se compromete a pagar en cada fecha "t" y hasta el vencimiento del instrumento en la fecha "N".

El valor presente de cada flujo de caja "F" que el instrumento se compromete a pagar en una determinada fecha t corresponde al flujo de caja F, multiplicado por un factor de descuento que corresponde al inverso de la suma de 1 más la tasa anual de colocación del instrumento "TF" elevada al número que resulte de dividir los días transcurridos entre la fecha en que ocurre el flujo respectivo y la fecha de colocación "fc" (t-fc), por 365.

De acuerdo a lo anterior, las variables intervinientes en la ecuación indicada anteriormente se definen de la siguiente manera:

⁶³ Nuevo inciso tercer del N° 2 del artículo 20 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

TF = Tasa fiscal por determinar y corresponde a la tasa de colocación del instrumento. Esta tasa se expresa en porcentaje.

N

$\overline{t=fc}$

= Sumatoria desde la fecha de colocación del instrumento, fecha que definimos como "fc", hasta el vencimiento del instrumento en la fecha "N".

Ft = Flujo de caja (que incluye cupón y, o amortización de capital) que promete pagar el instrumento al tenedor de éste en una fecha "t", según la tabla de desarrollo del instrumento, expresados como porcentaje del valor nominal.

t = Fecha de ocurrencia de un flujo de caja.

Precio de transacción = Relación expresada en porcentaje, entre la suma de dinero desembolsada por el o los inversionistas para adquirir el monto colocado por el emisor respecto a su valor nominal.

No obstante lo anterior, una o varias colocaciones de la misma emisión, posteriores a la primera, tendrán la misma tasa de interés fiscal que aquélla, sólo si su respectiva tasa de colocación es menor o igual a la tasa de interés fiscal de la primera colocación, en cuyo caso se aplicará la tasa de interés fiscal correspondiente a la colocación inicial, siempre que, previo a la respectiva colocación, el emisor haya informado a la Superintendencia de Valores y Seguros, en la forma que ésta determine mediante norma de carácter general, que acogerá dicha colocación a lo dispuesto en este inciso.

En todo caso, dicha norma de carácter general deberá incluir la forma de identificar las colocaciones que tengan tasa fiscal distinta de una misma emisión. En caso de aumentar el monto emitido de una misma serie de títulos que cumplan copulativamente los requisitos señalados en las letras a), b) y c) precedentes, a través de una reapertura, de la cual se deje constancia en la escritura de emisión, el nuevo monto emitido y sus respectivas colocaciones, tendrán la misma tasa de interés fiscal de la primera colocación, sólo si la tasa de colocación de cada una de ellas es menor o igual a la tasa de interés fiscal de la primera colocación de la emisión de la serie original, y siempre que el emisor haya informado a la Superintendencia de Valores o Seguros, en la forma que ésta determine mediante norma de carácter general, que acogerá dicha emisión a lo dispuesto en este inciso. En este caso podrá aplicarse lo dispuesto en el inciso precedente, cumpliéndose los requisitos que allí se establecen, respecto de las sucesivas colocaciones de la misma reapertura.

La tasa de interés fiscal será informada después de cada colocación, dentro del mismo día, por el emisor de los títulos a la Superintendencia de Valores y Seguros, quien mantendrá un registro público de dichas tasas”. A continuación efectuaremos un ejemplo para calcular la tasa fiscal, determinada conforme a la LIR, de un bono (Bono A) cuyo valor nominal es de \$1.000 y que es colocado por bajo la par en \$803.

EL bono A tiene un vencimiento de 2 años, paga un cupón anual de 10%, el 31 de diciembre de cada año. Es decir el 31 de diciembre del año 1 paga un cupón de \$100 y el 31 de diciembre del año 2 paga un interés de \$100 más el capital de \$1000.

Conforme a la fórmula que establece la LIR, la tasa fiscal para dicho bono ascendería a **73%**.

$$803 = \sum_{t=fc}^2 1.200 + \frac{1}{(1 + 0,73)^{365}}$$

De esta forma, bajo la nueva normativa, el emisor de un instrumento 104 deberá señalar expresamente en la escritura de emisión, cuál será la “tasa de interés fiscal” conforme a la cual se determinarán los intereses, tanto *explícitos* como *implícitos*, devengados por el instrumento, que se sometan a tributación. Lo anterior independiente si el instrumento respectivo tiene o no una tasa de cupón o carátula fijada, e independiente del porcentaje al cual ésta ascienda en caso de haberse estipulado.

En efecto, como veremos en la sección 4.3.2 siguiente, a diferencia de lo que ocurría en el antiguo régimen donde los contribuyentes domiciliados o residentes en Chile se encontraban afectos a impuesto únicamente por los intereses explícitos derivados de los instrumentos 104, bajo la nueva normativa, deberán tributar también por interés implícitos derivados de la adquisición a descuento de un instrumento 104, debiendo determinarse ambos tipos de intereses conforme a la denominada “tasa de interés fiscal”.

Asimismo, conforme al nuevo 104 “la tasa de interés fiscal será informada después de cada colocación, dentro del mismo día, por el emisor de los títulos a la Superintendencia de Valores y Seguros, quien mantendrá un registro público de dichas tasas”.

- **Eliminación retención de tasa 4%**

Asimismo, la “LUF” modificó el artículo 74 N° 7 de la LIR. En efecto, como señalamos anteriormente conforme al antiguo régimen, los emisores de los instrumentos del artículo 104 tenían la obligación de calcular anualmente los intereses devengados, y sobre dicha cantidad, sin deducción alguna, aplicar una retención de 4%, independiente del domicilio o residencia del contribuyente, la que debía ser declarada y pagada dentro del mes de enero siguiente al término del ejercicio respectivo.

En este contexto, la “LUF” termina con la distorsión explicada precedentemente, en cuanto a que el sujeto que soporta la retención es distinto a quien recibe el cupón, mientras es otro quien la aprovecha, al eliminar la retención de 4% aplicable sobre los intereses devengados por contribuyentes domiciliados o residentes en Chile, y su efecto natural, esto es, el derecho a dar de crédito la retención en contra de los impuestos que correspondan, estableciéndose que la misma solo será aplicable en caso de intereses devengados durante la tenencia de contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile.

Al respecto consideramos muy acertada la modificación introducida por la LUF, ya que ahora es la ley la llamada a desincentivar el arbitraje tributario y no el mercado a través de la fijación de precios.

En efecto, conforme a la nueva normativa, cada contribuyente tributará efectivamente y únicamente por los intereses explícitos e implícitos devengados durante su periodo de tenencia, los cuales deberá determinarse conforme a un criterio uniforme (tasa de interés fiscal) y no en base a lo estipulado por las partes.

Asimismo, la nueva normativa, a diferencia de la anterior, no infringiría el principio de neutralidad fiscal ampliamente reconocido en materia tributaria, de forma tal que sean únicamente razones económicas y no tributarias las que incentiven la adquisición o enajenación de un instrumento 104⁶⁴.

b) Contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile

⁶⁴ YÁÑEZ José, “*Tipos de sistema tributario y principios de tributación*”, Documento Seri de Investigación N° 80, abril 1987; Pág. 8.

En relación a los contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile que inviertan en instrumentos 104, tanto conforme a la antigua normativa como a la actual, dicho contribuyentes se encuentran afectos a Impuesto Adicional de tasa 4% aplicable sobre los intereses que se devenguen durante su periodo de tenencia.

No obstante, como señalamos anteriormente, bajo el antiguo régimen dicha disposición era letra muerta ya en la práctica los emisores de los bonos retenían el 4% al contribuyente que tenía el bono en su poder a la fecha de corte de cupón.

Dentro de este contexto, la nueva normativa eliminaría dicha distorsión al modificarse el sujeto retenedor encargado de efectuar la retención del Impuesto Adicional de 4%.

En efecto, el nuevo N° 2 del artículo 104 obliga a los contribuyentes a los que se refiere este apartado, a contratar o designar a un “*representante, custodio, intermediario, depósito de valores u otra persona domiciliada o constituida en el país*”, que sea responsable de cumplir con las obligaciones tributarias provenientes de la tenencia o enajenación de los mencionados instrumentos.

Así, el nuevo artículo 74 N° 7 establece que la obligación de retención recaerá sobre dichos representantes designados por el tenedor extranjero y no sobre el emisor del instrumento respectivo como señalaba la anterior normativa.

En este sentido, se señala que resultaba muy gravoso para los emisores tener que crear una división especial dentro de sus empresas para cumplir con la obligación de retención. Lo anterior teniendo además en cuenta que conforme a la nueva normativa, los emisores de dichos instrumentos pueden ser no solo contribuyentes que determinen su renta efectiva de primera categoría por medio de contabilidad completa, sino que además, entidades constituidas y domiciliadas en el extranjero, para las cuales resultaría aún más gravoso cumplir con la mencionada obligación⁶⁵.

Por ello, se estableció que la retención será solo procedente en caso de intereses devengados por contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile, la que deberá ser

⁶⁵ COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, pp. 23 - 24.

efectuado por el “*representante o custodio*”, centralizándose así en un agente de mercado que ofrece todas las garantías y que tiene la obligación de informar al Servicio de Impuesto Internos⁶⁶.

Al igual que los emisores bajo el antiguo régimen, los “*representantes o custodios*” deberán declarar y pagar al Fisco el 4% retenido dentro del mes de Enero del ejercicio siguiente a aquel en que se devengaron los intereses⁶⁷.

De esta forma, bajo la nueva normativa, al ser el representante local el encargado de efectuar la retención, aquél, a diferencia del emisor, estará en condiciones de retener a cada contribuyente el 4% de los intereses devengados durante su periodo de tenencia, independiente de si reciben en o no el flujo por los intereses. Lo anterior, ya que dichos agentes pueden retener el impuesto correspondiente ya sea al remesar el cupón, al remesar el capital en caso de rescate o al remesar la ganancia de capital en caso de enajenación.

Es decir, la nueva normativa evitaría el roll-over en relación a la retención de 4% sin distorsionar el precio de los mencionados instrumentos, y lograría que el Art. 59 N° 2 letra h) no sea letra muerta ya que cada tenedor extranjero tributaría con Impuesto Adicional de tasa 4% por los intereses devengados únicamente durante su periodo de tenencia.

Así, bajo el nuevo régimen, el impuesto que grava los intereses derivados de un instrumento 104 obtenidos por contribuyentes no domiciliados o residentes en Chile cumpliría también con el principio de neutralidad tributaria, al eliminarse la distorsión que los impuestos generaban en el precio de dichos instrumentos.

c) Tenedores que no tengan la calidad de contribuyentes

Como señalamos anteriormente, el antiguo artículo 74 N° 7 liberaba a los tenedores de bonos que no fueran contribuyentes (como un fondo de pensiones por ejemplo) de la retención del 4% que debían efectuar los emisores.

⁶⁶ COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, pp. 23 - 24.

⁶⁷ Artículo 79 de la Ley sobre Impuesto a la Renta

No obstante, como señalamos en la sección 4.2 anterior, en la práctica, el “BC” o la “TGR” que eran los únicos que emitían bonos 104 bajo la antigua normativa, retenían igualmente a dichos tenedores no contribuyentes el 4% en cada corte de cupón (es decir el 1 de Julio y el 1 de Enero de cada año), y luego se lo devolvían en el mes de enero del ejercicio siguiente. De esta forma, en la práctica dichos tenedores debían sufrir el costo financiero asociado a la retención que les efectuaba el “BC” o la “TGR”.

En este contexto, la nueva normativa elimina la obligación de retención que recaía en el emisor (BC y TGR). En efecto, como señalamos dicha retención debe ser efectuada únicamente por los representantes de contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile que inviertan en bonos 104.

De esta forma, bajo el nuevo régimen, si una entidad Chilena no contribuyente (fondo de pensiones constituido en Chile) invierte en bonos emitidos por el “BC” o por la “TGR”, los intereses o cupones que dicha entidad reciba o devengue no se encontrarán afecto al impuesto de retención de tasa 4%.

Lo anterior rige para los intereses que se devenguen a partir de la entrada en vigencia de la “LUF” en adelante, es decir, desde el 1 de mayo de 2014 en adelante.

De esta forma surge la duda de qué pasa con los cupones asociados a bonos del “BC” o de la “TGR” que se paguen el 1 de Julio de 2014, los cuales abarcan intereses devengados tanto bajo la antigua normativa (intereses devengados desde el 1 de enero de 2014 al 30 de abril de 2014) como bajo la nueva (intereses devengados desde el 1 de Mayo al 31 de Junio de 2014).

El Decreto N° 471 del Ministerio de Hacienda, publicado el 30 de abril de 2014, regula la situación de los intereses que se devenguen entre el 1 de Enero de 2014 y 1 de Julio de 2014.

En este sentido el Decreto N° 471 señala que al corte de cupón que deba efectuarse el 1 de Julio de 2014, el “BC” o la “TGR” deberán retener el impuesto de 4%, pero únicamente sobre los intereses devengados hasta el 30 de abril de 2014. Por su parte, los intereses

devengados desde el 1 de mayo de 2014 hasta el 1 de Julio de 2014 no se encontrarán afectos a la retención del 4%.

En relación al 4% retenido sobre los intereses devengados hasta el 30 de abril de 2014, el Decreto N° 471 señala que el tenedor, fondo de pensiones en nuestro ejemplo, podrá solicitar su devolución dentro del mes de enero de 2015, tal como ocurría bajo la vigencia de la antigua normativa.

Así, todos los intereses derivados de bonos acogidos al artículo 104 que se devenguen desde el 1 de mayo de 2014 hacia el futuro que sean obtenidos por entidades constituidas o domiciliadas en Chile (contribuyente o no contribuyentes) no se encontrarán afectos a la retención del 4%.

d) Pago anticipado o rescate

La “LUF” también modificó las disposiciones relativas al tratamiento tributario aplicable al pago anticipado o rescate, estableciéndose que en caso de rescate por parte del emisor, el tenedor del bono deberá tributar no solo por todas aquellas sumas pagadas por sobre el capital adeudado sino que también por los intereses devengados durante su periodo de tenencia determinados conforme a la mencionada “*tasa de interés fiscal*”⁶⁸.

4.3.2 Roll-over en relación a los intereses implícitos devengados por los instrumentos del artículo 104 de la LIR

Como señalamos anteriormente, el impuesto castigo que establecía el antiguo N° 3 del artículo 104 de la LIR fue ampliamente criticado, ya que en la práctica inhibió la colocación de los instrumentos 104, efectuada por emisores distintos del “BC” o de la “TGR”⁶⁹.

En efecto, conforme a la antigua normativa los instrumentos debían ser colocados en un valor igual o superior a su valor nominal, aplicándose en caso contrario el impuesto castigo que establecía el N° 3 del artículo 104.

⁶⁸ N° 3 del nuevo artículo 104 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

⁶⁹ GONZÁLEZ Rubilar, Cristián. Reforma al Mercado de Capitales (MKIII). Revista Tributaria, Centro de Estudios Tributarios Universidad de Chile. 243(3): 2011

En este sentido se argumentó que lo anterior era un absurdo toda vez que es imposible saber ex ante cual será el valor que el mercado asignará a un instrumento recién emitido, ya que existen factores que no manejan los emisores y que influyen en el valor de colocación, de forma tal que muchas veces dichas colocaciones, sin intención alguna, terminan efectuándose bajo la par, configurándose el presupuesto de hecho del impuesto castigo que establecía el antiguo artículo 104 N° 3 de la LIR⁷⁰.

De esta forma, si bien el mencionado impuesto castigo tuvo como objeto evitar el posible roll-over en la colocación a descuento, finalmente terminó restringiendo la aplicación del artículo 104 únicamente a los bonos emitidos por el “BC” o por la “TGR”, los cuales son los únicos instrumentos que podían emitirse bajo la par sin satisfacer el mencionado impuesto castigo e igualmente acogerse al artículo 104 de la LIR⁷¹.

En este sentido, la “LUF” eliminó el impuesto castigo que sancionaba la emisión de instrumentos bajo la par, estableciendo en su lugar la figura de la *“tasa de interés fiscal anual”*, la cual en vez de sancionar al emisor de instrumentos bajo la par, busca asegurar que el tenedor del bono respectivo tribute por los intereses implícitos obtenidos producto de la adquisición del instrumento a un valor inferior a su valor nominal.

Así, como señalamos, se estableció que uno de los requisitos que debe cumplirse para acoger un instrumento al 104, es que en la correspondiente escritura de emisión se determine *“además de la tasa de cupón o carátula, para cada colocación y después de cada una de ellas, una tasa de interés fiscal para efectos del cálculo de los intereses devengados conforme al inciso 3 del N° 2 del Artículo 20”*.

En este sentido, nos parece que la nueva normativa elimina de una manera más justa y eficiente el roll-over en la colocación a descuento de instrumentos 104. En efecto, el antiguo impuesto castigo sancionaba al emisor del instrumento bajo la par y le otorga al adquirente del mismo el beneficio del ingreso no renta, en circunstancias de que éste último era precisamente quien había experimentado un incremento patrimonial afecto a impuestos. De esta forma, la figura de la *“tasa de interés fiscal”* pareciese ser una mejor solución ya que en

⁷⁰ COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, pp. 21 y 24.

⁷¹ COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, pp. 21 y 24.

lugar de sancionar al emisor, busca hacer que el adquirente del instrumento tribute por los intereses implícitos devengados durante su periodo de tenencia, y a la vez no inhibe a los emisores de colocar instrumentos.

4.3.3 Establecimiento de un periodo de tenencia (holding period)

Finalmente, también como una medida anti roll-over, que tiene como objeto evitar que los contribuyentes arbitren comprando y vendiendo instrumentos entre fechas de pago de cupón, estableció un requisito adicional en el N° 2 del artículo 104 conforme al cual *“entre la fecha de adquisición y enajenación de los instrumentos haya transcurrido a lo menos un año, o bien, el plazo inferior que se fije mediante uno o varios decretos expedidos bajo la fórmula “Por Orden del Presidente de la Republica” por el Ministerio de Hacienda”*.

No obstante, como señalamos en la sección 3.2 anterior, en la práctica dicho requisito fue eliminado por el recientemente publicado Decreto N° 581 de abril de 2014, el cual redujo el mencionado plazo a una hora.

Al respecto, el requisito del *“holding period”* si bien es una medida efectiva para combatir el roll-over, dado el requisito de la *“tasa de interés fiscal”* contemplado por la nueva normativa, parecía ser innecesario bajo el nuevo régimen, logrando únicamente entorpecer la compra y venta de instrumentos 104.

En efecto, como hemos señalado la “LUF” no buscaba únicamente evitar el roll-over, sino que además profundizar el mercado de instrumentos 104, ampliando el espectro de emisores e instrumentos elegibles, liberalizando ampliamente los requisitos establecidos para acceder al mencionado régimen. De esta forma, el requisito del *“holding period”* se contradecía con este segundo objetivo.

II. LEY DE IMPUESTO DE TIMBRES Y ESTAMPILLAS

El Impuesto de Timbres y Estampillas⁷² es un impuesto documental, el cual en términos generales grava los documentos que contengan una operación de crédito de dinero⁷³,

⁷² Contenido en el Decreto Ley N° 3.475 de 1980.

⁷³ Artículo 1 N° 3 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas.

operaciones definidas como “aquellas por las cuales una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero y la otra a pagarla en un momento distinto a aquel en que se celebra la convención”⁷⁴.

En relación a las tasas, la Ley Impuesto de Timbres y Estampillas señala que la misma corresponde a un 0,033% sobre el monto de la operación por cada mes o fracción de mes que medie entre la fecha de emisión del documento y su vencimiento, con un máximo de un 0,4%. En caso de documentos a la vista o sin plazo de vencimiento, la tasa aplicable es de 0,166% sobre su monto.

En este contexto, en relación a los bonos o debentures, la Ley de Timbres y Estampillas distingue entre la emisión de bonos o debentures de cualquier naturaleza⁷⁵, y bonos o títulos de deuda de corto plazo inscritos en el Registro de Valores en conformidad a la Ley N° 18.045 y que correspondan a líneas de emisión.

1. Hecho gravado general: Bonos o debentures de cualquier naturaleza

El artículo 1 N° 3 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas señala que la “*emisión de bonos de cualquier naturaleza*” se encuentra afecta al mencionado tributo.

Al respecto, en relación al devengo, base imponible y sujeto pasivo del tributo se aplican las reglas generales que establece la Ley sobre Impuesto de Timbre y Estampillas.

a) Devengo

Respecto de esta ley, el tributo se devenga al momento de emitirse o, en su caso, colocarse el bono o debentures o al ser suscrito el contrato de emisión por el emisor y el representante de los tenedores de bonos.

⁷⁴ Artículo 1 de la Ley sobre operaciones de crédito de dinero, N° 18.010.

⁷⁵ Artículo 1 N° 3 inciso 3 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas.

Por su parte, si se trata de un bono emitido en el extranjero adquirido por un tenedor domiciliado o residente en Chile, el impuesto se devenga al momento de su llegada al país, o al ser protocolizado o contabilizado en Chile⁷⁶.

b) Base Imponible

La base imponible equivale al monto numérico del capital indicado en el acto o contrato. Es decir el monto del capital o principal del bono⁷⁷.

c) Sujeto Pasivo

Asimismo siguiendo la regla general sobre la materia, el sujeto pasivo del impuesto es el “beneficiario o acreedor”, quien tendrá el derecho a recuperar su valor de los obligados al pago del documento, los que serán responsables en forma solidaria del reembolso del impuesto. Es decir, en el caso de los bonos el sujeto pasivo es el “*tenedor*”, quien tiene derecho a recuperar el impuesto del emisor.

2. Hecho gravado especial: Bonos o debentures inscritos en el Registro de Valores

El artículo 2 bis de la Ley de Impuesto de Timbres y Estampillas establece en forma separada un hecho gravado especial que consiste en la colocación de bonos o títulos de deuda de corto plazo inscritas en el Registro de Valores en conformidad a la Ley 18.045 y que correspondan a líneas de emisión que cumpla con los siguientes requisitos: (i) La línea de emisión de bonos deberá tener un plazo máximo de 10 años, dentro del cual deben vencer todas las obligaciones de pago de las emisiones efectuadas según la línea; (ii) Los bonos o títulos de deuda de corto plazo que se emitan podrán acogerse a una sola línea; (iii) No obstante lo anterior, la última emisión de bonos o títulos de deuda de corto plazo que corresponda a una línea podrá tener obligaciones de pago que venzan con posterioridad al término del plazo de 10 años de la línea.

a) Devengo

⁷⁶ Artículo 14 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas

⁷⁷ Artículo 5 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas

A diferencia de la regla general, en que el impuesto se devenga a la emitirse o suscribirse el documento respectivo, en el caso de las líneas de bonos el devengo se posterga a la “colocación” de los bonos en la línea respectiva⁷⁸.

b) Base Imponible

En el caso de los bonos inscritos que se emitan bajo líneas, se discute si la base imponible es el monto del capital consignado en el documento respectivo, o el monto al cual se coloque, que puede ser mayor o menor al monto del capital expresado en el documento según si el bono se coloque por sobre la par o bajo la par.

EL argumento a favor de la primera alternativa, es que el Impuesto de Timbres es un impuesto documental, por lo cual debe estarse a lo que se señale que en el respectivo documento. Por otra parte, el argumento a favor de la segunda alternativa es que el impuesto se devenga a la colocación por lo cual debo tomar en consideración el valor pagado en ese momento independiente de lo señalado en el documento.

Asimismo, cabe señalar que se grava cada colocación de bonos hasta completar el monto que resulte de aplicar la tasa máxima de Impuesto de Timbres y Estampillas al monto máximo de la línea expresado en unidades de fomento, según el valor de esta a la fecha de inicio de la colocación de la primera emisión acogida a la línea. Cuando se llegue a dicho monto, todo capital que lo exceda y toda nueva emisión de bonos o títulos de deuda de corto plazo que se efectúe dentro de la línea, estará exenta del Impuesto de Timbres y Estampillas.

c) Sujeto Pasivo

Asimismo, en este hecho gravado especial también se modifica el sujeto pasivo del impuesto, el cual en vez de ser el acreedor o beneficiario, como ocurre según la regla general, es el “emisor” o deudor del respectivo instrumento⁷⁹.

⁷⁸ Artículo 14 inciso 2 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas

⁷⁹ Artículo 9 N° 6 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas

3. Bonos emitidos por el Banco Central y la Tesorería General de la República

Finalmente, cabe destacar que la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas establece una exención personal a favor del Fisco, conforme a la cual los *“bonos, pagarés, vales de impuesto, letras de cambio y demás actos y contratos señalados en el artículo 1 N° 3 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas, emitidos o aceptados por el Fisco se encuentran exentos de dicho tributo”*⁸⁰.

Es decir, los bonos emitidos por la “TGR” y el “BC” se encuentran exentos del Impuesto de Timbres y Estampillas.

III. LEY DE IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

El artículo 12, letra E) número 10 de la Ley de IVA señala que se encuentran exentos de IVA los intereses provenientes de operaciones e instrumentos financieros y de crédito de cualquier naturaleza, incluyendo a las comisiones que correspondan a avales o fianzas otorgadas por instituciones financieras.

Es decir, de acuerdo a la disposición recién citada, los intereses derivados bonos, al tratarse de intereses provenientes de instrumentos financieros y de crédito, no se encontrarían sujetos a IVA en Chile.

⁸⁰ Artículo 24 N° 3 de la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas

CONCLUSIÓN

El presente trabajo tuvo como objetivo analizar el tratamiento legal y tributario aplicable a los instrumentos de deuda de largo plazo, denominados bonos o debentures, en la legislación chilena.

En particular, se analizó el tratamiento tributario aplicable conforme a la LIR tanto a los bonos regulados conforme a las disposiciones generales de la LIR (“bonos normales”) como a los bonos o instrumentos acogidos al artículo 104 de la LIR (“bonos o instrumentos 104”).

- **Conclusiones en torno a la fuente de la renta**

En primero lugar se analizó la fuente de las rentas derivadas de la tenencia o enajenación de los bonos y debentures.

Respecto a los intereses, la LIR posee una norma de fuente clara (“*domicilio del deudor*”), pero no ocurre lo mismo con las ganancias de capital derivadas de la enajenación de los bonos acogidos al artículo 104 de la LIR. En este sentido, se criticó la postura adoptada por el Servicio de Impuestos Internos conforme a la cual la ganancia de capital también debe entenderse situada en el “*domicilio del deudor*”, argumentando que el bono constituye un derecho o crédito del acreedor a recibir el capital y los intereses, el cual como tal debe entenderse situado en su patrimonio (“*domicilio del acreedor*”).

- **Conclusiones en torno al roll-over o arbitraje tributario en relación a los instrumentos 104**

Nuestra Memoria se centró en el estudio del fenómeno del roll-over o arbitraje tributario que ocurre en relación los instrumentos acogidos al artículo 104 de la LIR.

El roll-over o arbitraje tributario se da en torno a los instrumentos acogidos al artículo 104, ya que como en todo régimen preferencial, al eximirse de tributación a las ganancias de capital, y al mismo tiempo, tratarse a los flujos (interés) como una renta afecta al régimen general, se genera el incentivo para que los contribuyentes arbitren respecto a las rentas que puedan obtener por la tenencia de dichos instrumentos (intereses), las cuales sí tributan, y las rentas

que puedan obtener producto de su enajenación, las cuales no tributan, al considerarse como un ingreso no constitutivo de renta.

En este contexto, cuando se incorporó el artículo 104, por la Ley N° 20.343 de 2009, el legislador previó la posibilidad que los contribuyentes se aprovecharan de dicha figura y la convirtieran en una modalidad elusiva, transformando los intereses explícitos o implícitos derivados de la tenencia o adquisición a descuento de los instrumentos 104, en ganancias de capital libre de impuestos.

Para evitar lo anterior se establecieron las denominadas “normas anti roll-over”, las cuales buscaban hacer tributar a cada partícipe por los intereses devengados únicamente durante el número de días en que el respectivo instrumento había estado en su poder, independiente de si había recibido o no un cupón o flujo de intereses.

Sin embargo, lo que disponía la ley (que cada tenedor tribute únicamente por los intereses devengados durante su periodo de tenencia) no era lo mismo que ocurría en la práctica, dada la forma en que estaba estructurada la imposición y retención del impuesto.

En efecto, el sujeto encargado de retener, declarar y pagar el impuesto era el emisor del instrumento, quien retenía el total del impuesto al tenedor propietario del bono a la fecha de corte de cupón, independientemente del número de días durante el cual dicho tenedor había estado en posesión del bono. Ello, ya que esa era la única forma que tenía el emisor de obtener la caja suficiente para pagar el impuesto al fisco.

Así, sucedía que la retención o el costo económico del impuesto lo soportaba un contribuyente que no era necesariamente el mismo contribuyente durante cuyo periodo de tenencia se habían devengado los intereses, toda vez que el bono o instrumento podía haber sido enajenado en el tiempo intermedio.

De esta forma, bajo la antigua normativa el roll-over sólo se evitaba si el mercado reflejaba en el precio de los instrumentos la retención asociada al corte de cupón.

En este contexto, la Ley N° 20.712 (“Ley Única de Fondos” o “LUF”) que entró en vigencia el 1 de mayo de 2014, termina con la anterior distorsión en el precio de los instrumentos.

En efecto, en caso de intereses obtenidos por tenedores domiciliados o residentes en Chile se elimina la retención de 4% que debían efectuar los emisores, y en el caso de tenedores no domiciliados ni residentes en Chile, se cambia el sujeto retenedor.

Así, en caso de tenedores extranjeros la retención deberá ser efectuada por el “*custodio o representante*” local designado por el tenedor extranjero, quien a diferencia del emisor, puede estar en condiciones de retenerle a cada tenedor extranjero el 4% únicamente sobre los intereses devengados durante su periodo de tenencia, independiente de si reciben o no un cupón o flujo de intereses.

Es decir, bajo la nueva normativa, el Art. 59 N° 1 letra h) de la LIR dejará de ser letra muerta, ya que efectivamente los contribuyentes no domiciliados ni residentes en Chile van a tributar con Impuesto Adicional de 4% por los intereses devengados durante su periodo de tenencia, independiente de que no reciban cupón alguno. Por el contrario, el tenedor extranjero que reciba el cupón, no va a sufrir la retención del 4% sobre el total del cupón sino únicamente sobre los intereses devengados durante su periodo de tenencia.

Finalmente, la “LUF” elimina la exigencia de colocar los instrumentos del artículo 104 a un valor igual o superior a su valor nominal y el correspondiente impuesto castigo que establecía el N° 3 del antiguo artículo 104, norma a la cual se le atribuía la poca o nula sujeción de los bonos emitidos por entidades distintas al “BC” o TGR.

En este sentido, nos parece que la figura de la “*tasa de interés fiscal*” constituye una solución más justa y razonable para evitar el roll-over en la colocación de bonos bajo la par o a descuento, toda vez que en lugar de sancionarse al emisor, se busca hacer tributar al adquirente del instrumento bajo la par, que es precisamente quien experimenta el incremento patrimonial equivalente al descuento o intereses implícitos obtenido.

En conclusión, con las modificaciones que introdujo la “LUF” al artículo 104 de la LIR, las cuales por un lado flexibilizaron enormemente los requisitos para acceder a dicho régimen, y por el otro eliminaron el arbitraje tributario sin inhibir la emisión de dichos instrumentos, consideramos que los bonos acogidos al artículo 104 se transformarán en un interesante instrumento de inversión. Así, consideramos que la “LUF” efectivamente promoverá el

financiamiento no bancario y la competencia en el mercado de renta fija Chileno, facilitando el acceso al endeudamiento en renta fija a las empresas de menor tamaño.

Asimismo, desde una perspectiva de técnica tributaria nos parece que la solución de la tributación sobre base devengada en consideración a la “*tasa de interés fiscal*”, efectivamente desincentivaría el roll-over o arbitraje tributario, sin infringir el “*principio de neutralidad*”, es decir, sin distorsionar las decisiones de los agentes del mercado, de forma tal que sean únicamente razones económicas y no tributarias las que determinen la adquisición y enajenación de un instrumento acogido al artículo 104 de la LIR.

BIBLIOGRAFÍA

I. LIBROS

- 1) EVANS DE LA CUADRA, ENRIQUE, “Los derechos constitucionales” Tomo III, Segunda Edición, Editorial Jurídica, 1999.
- 2) FABOZZI, Frank J and PETERSON DRAKE, Pamela “The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management”, Frank J. Fabozzi series: 192, John Wiley & Sons, 2010, Nueva Jersey.
- 3) FIGUEROA Velasco, Patricio. “Manual de derecho tributario. El impuesto a la renta”. Santiago: Editorial Jurídica de Chile. 1997.
- 4) FERGUSON, Niall, “El Triunfo del Dinero: Como las finanzas mueven el mundo”, Edición en formato digital, Random House Mondadori, 2011
- 5) FERNÁNDEZ VILLAMAYOR, Angel, “El Régimen Legal de la Sociedad Anónima en Chile”, Segunda Edición, Editorial Jurídica de Chile, Chile, 1997.
- 6) HULL, John c. “Options futures, and other derivatives”, Editorial Pearson Prentice Hall, Nueva Jersey, 2009.
- 7) JORION, Phillippe, “Financial Risk Manager Handbook”, Cuarta Edición, GARP-Wiley Finance, 2007.
- 8) MARRÉ Velasco, Agustín, “El contrato de factoring”, Editorial Jurídica de Chile, Primera Edición, 1995.
- 9) MASSONE Parodi, Pedro. “Principios de derecho tributario”, Segunda Edición, Valparaíso: EDEVAL, 1979.
- 10) OCDE, “Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y el Patrimonio”, Julio 2010.
- 11) PLACE, Joanna, “Análisis Básico de Bonos”, Ensayo Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 2005.
- 12) PUELMA, Accorsi, Alvaro, “Sociedades”, Editorial Jurídica, Tercera Edición, Tomo II, página 557.
- 13) PUGA VIAL, Juan Esteban, “La sociedad anónimas y otras sociedades por acciones en el derecho Chileno y comparado”, Tomo I, Segunda Edición, Editorial Jurídica de Chile, 2013
- 14) VALDÉS Costa, Ramón: Instituciones del Derecho Tributario, Ediciones De palma, Buenos Aires, 1992.

- 15) YÁÑEZ José, “Tipos de sistema tributario y principios de tributación”, Documento Serie de Investigación N° 80, 1987.

II. REVISTAS

- 1) GONZÁLEZ Rubilar, Cristián. Reforma al Mercado de Capitales (MKIII). Revista Tributaria, Centro de Estudios Tributarios Universidad de Chile. 243(3):
- 2) STREETER, Jorge. La interpretación de la ley tributaria. Santiago. Revista de Derecho Económico. (N° 21 y 22): 7-76, 1967.
- 3) WINTER SALGADO, Rodrigo, “Tributación de intereses implícitos en las operaciones de descuentos de documentos”, Anuario de Derecho Tributario 2010, Universidad Diego Portales, 2010.

III. DOCUMENTOS

- 1) HISTORIA DE LA LEY N° 20.343, “Modifica distintos cuerpos legales, con el objeto de mejorar las condiciones de financiamiento para personas y empresas”, de 23 de abril de 2009.
- 2) HISTORIA DE LA LEY N° 20.712. “Administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica”, de 7 de Enero de 2014.
- 3) COMISIÓN DE HACIENDA. Informe recaído en “Proyecto de Ley sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales y deroga los cuerpos legales que indica”.
- 4) BOLETÍN N° 528-360 emitido el 5 de marzo de 2013, indicaciones formuladas por el Presidente de la República al “Proyecto de Ley que regula la administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”.
- 5) Nuevo Artículo 104 Tratamiento Tributario para Instrumentos de Renta Fija”, Oficina de la Deuda Pública, Ministerio de Hacienda, Santiago de Chile, Mayo 2014.
- 6) “Bonos” Finanzas II, Universidad Católica de Argentina, Mayo 2009 (www.condensadordeflujo.wordpress.com)

IV. NORMAS

- 1) Decreto Ley N° 824 de 1974

- 2) Decreto Ley N° 3.475 de 1980
- 3) Decreto Ley N° 825 de 1974
- 4) Decreto Supremo 414 de 2012 del Ministerio de Hacienda
- 5) Decreto Supremo N° 579 de 2014 del Ministerio de Hacienda
- 6) Ley 18.045 de 1981
- 7) Ley 20.343 de 2009
- 8) Ley 20.712 de 2014
- 9) Convenios para Evitar la Doble Tributación suscritos por Chile
- 10) Compendio de Normas Monetarias y Financieras del Banco Central

V. OFICIOS Y CIRCULARES

- 1) Oficio 142 de 1977 del SII
- 2) Oficios 2357 de 1998 del SII
- 3) Oficio 6897 de 2001 del SII
- 4) Oficio 1537 de 2000 del SII
- 5) Oficio 3939 de 2004 del SII
- 6) Oficio 660 de 2008 del SII
- 7) Oficio 2013 de 2012 del SII
- 8) Oficio 489 de 2013 del SII
- 9) Oficio 473 de 2014 del SII
- 10) Circular 158 de 1976 del SII
- 11) Circular 12 de 1975 del SII
- 12) Circular 42 de 2009 del SII
- 13) Resolución Exenta 66 de 2009 del SII
- 14) Acuerdo adoptado por el Consejo del Banco Central de Chile en su Sesión Ordinaria N° 1818-03-140424, publicado en el Diario Oficial de fecha 28 de abril de 2014; y N° 6 del Acuerdo adoptado por el Banco Central en sesión ordinaria N° 1746 publicado el 12 de abril de 2013 que toma conocimiento del Decreto Supremo N° 2 de 2013 N° 1686 de 2009, 554 y 1602 de 2010 y 839 de 2011 del Ministerio de Hacienda.

VI. SITIOS WEB

- 1) www.hacienda.cl

- 2) www.sii.cl
- 3) www.cetuchile.cl
- 4) www.irribarracia.cl