

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO**



**EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS
MIPYMES EN EL PERÚ: DISCUSIÓN Y PROPUESTA DE INAFECTACIÓN DEL IGV
A ESTA FUENTE DE FINANCIAMIENTO.**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER
EN DERECHO BANCARIO Y FINANCIERO**

AUTOR:

Denisse Adriana Inés Vega Farro

ASESOR:

Mercedes Elizabeth Fernández Moscol

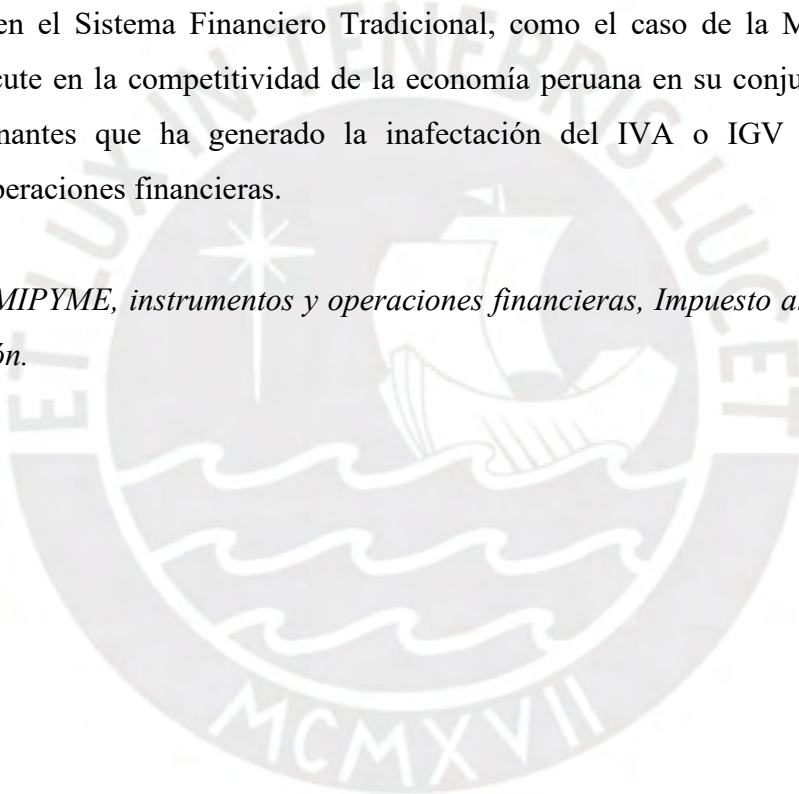
Lima, Perú

Mayo, 2021

RESUMEN

El presente trabajo de investigación estudia el problema sobre la inequidad tributaria que existe, respecto de la aplicación de IVA o IGV a los intereses procedentes de instrumentos y operaciones financieras realizadas por las entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y la inafectación de dicho impuesto en el ámbito de regulación y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) por operaciones e instrumentos financieros similares, situación que ha trascendido en el desarrollo y mejora en el acceso a financiamientos de aquellos sectores económicos que no consiguen financiamientos en el Sistema Financiero Tradicional, como el caso de la MIPYME, lo cual finalmente repercute en la competitividad de la economía peruana en su conjunto, debido a los efectos distorsionantes que ha generado la inafectación del IVA o IGV en determinados instrumentos y operaciones financieras.

Palabras clave: MIPYME, instrumentos y operaciones financieras, Impuesto al Valor Agregado (IVA), inafectación.



ÍNDICE

RESUMEN	2
ÍNDICE	3
INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO I: ESTADO DEL ARTE	9
1.1 MARCO TEÓRICO Y CONTEXTUAL	9
1.2 POLÍTICAS E INSTITUCIONES DE FOMENTO DE LAS MIPYMES EN EL PERÚ	12
1.3 EL MERCADO DE VALORES COMO UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO FRENTE AL SISTEMA BANCARIO	27
1.3.1 Mercado de Valores: Panorama General.....	27
1.3.2 Fuentes Alternativas de Financiamiento	29
1.4 ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LOS FINANCIAMIENTOS A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES	34
1.4.1 El Impuesto al Valor Agregado (IVA): Nociones Generales.....	35
1.4.2 El IVA en la Legislación Tributaria Peruana.....	37
1.4.3 El IVA en el Sistema Financiero Peruano: Ventajas y Desventajas	38
CAPÍTULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	40
2.1 INTRODUCCIÓN.....	40
2.2 EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO (IVA) Y LOS INSTRUMENTOS Y OPERACIONES FINANCIERAS	41
2.2.1 Aspectos y posturas sobre la exención del IVA.....	43
2.3 LA DISTORSIÓN TRIBUTARIA EN LA APLICACIÓN DEL IMPUESTO GENERAL A LAS VENTAS (IGV) EN LA LEGISLACIÓN PERUANA.....	45
2.3.1 Fondo de Inversión: Generalidades.....	49
2.3.2 Régimen Tributario del fondo de inversión	50
2.4 ENFOQUE METODOLÓGICO COMPARADO	55
2.4.1 Análisis Comparativo de Legislaciones Tributarias Internacionales sobre el Impuesto al Valor Agregado (IVA)	57
2.4.2 El modelo tributario chileno.....	62
2.5 BALANCE DEL ANÁLISIS COMPARADO	64
CAPÍTULO III: DISCUSIÓN Y PROPUESTA	65
3.1 INTRODUCCIÓN.....	65
3.2 VENTAJAS Y DESVENTAJAS SOBRE LA EXCEPCIÓN TRIBUTARIA DEL IGV COMO HERRAMIENTA DE POLÍTICA PÚBLICA.....	66
3.3 MÉTODO PARA GRAVAR EL IVA A LOS INSTRUMENTOS Y OPERACIONES FINANCIERAS ...	68
3.3.1 Método IVA Tasa Cero.....	70
3.3.2 El impacto de la inafectación del IGV sobre los instrumentos y operaciones financieras en la recaudación tributaria.....	71

3.4 PROPUESTA DE CAMBIO LEGISLATIVO73
CONCLUSIONES.....76
REFERENCIAS.....79



INTRODUCCIÓN

En nuestro país, casi la totalidad de los estímulos económicos están orientados al mercado formal o semi formal, es decir bancarizados; sin embargo, con el alto porcentaje de informalidad que existe en la economía peruana, hay una brecha importante de la misma que no es atendida y que no son sujetos de financiamiento por el sistema financiero, como es el caso de la micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME), ya que son vistas como agentes de alto riesgo, ya sea por el tamaño de su estructura empresarial, por no contar con un historial crediticio o por la carencia de garantías, que finalmente genera que las entidades financieras coloquen sus recursos en empresas que estén en mejores condiciones estructurales y que hayan demostrado su capacidad de cumplir con sus obligaciones. Lamentablemente, al no tener la posibilidad de acceder al Sistema Financiero, las MIPYMES están en una constante búsqueda de alternativas de financiamiento que les permita crecer empresarialmente.

En la actualidad, la MIPYME se ha posicionado en la economía peruana como una importante fuente generadora de empleo y de crecimiento económico, ya que cuentan con una capacidad de diversificación y adaptación rápida a los cambios, característica inherente de los emprendedores. Es por ello, que el gobierno ha impulsado la creación de programas y políticas que permitan el crecimiento y desarrollo de este sector emergente.

Se reconoce los esfuerzos del gobierno en lanzar estímulos para fomentar fuentes de financiamientos para las MIPYMES, como los señalados en el Decreto Urgencia N° 013-2020, el cual busca promover el financiamiento de este sector emergente, a través de distintas medidas extraordinarias y mecanismos vinculados al Mercado de Valores y al Sistema Financiero nacional (Ejm: la factura negociable y crowdfunding); sin embargo, aún falta desarrollar y fomentar más instrumentos financieros que puedan generar un mayor dinamismo competitivo frente al financiamiento del Sistema Financiero Tradicional (bancario), como por ejemplo el Título de Crédito Hipotecario Negociable, que es un título valor que se está regulado por la Ley 27287 – Ley de Títulos de Valores, y que puede ser utilizado como una fuente de financiamiento entre personas ajenas al Sistema Financiero.

Como se puede apreciar, es factible que las MIPYMES consigan financiamiento mediante el Mercado de Valores; sin embargo, esta alternativa resulta ser poco atractiva, debido a ciertos aspectos que lo hacen difícil, como por ejemplo el trato discriminado que existe en materia tributaria entre las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores frente a las del Sistema Financiero Tradicional, ya que la regulación peruana hace que resulten gravados con el Impuesto General a las Ventas (IGV) los intereses generados por instrumentos financieros o de crédito, cuando éstos no son emitidos u otorgados por las instituciones supervisadas y reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), aun cuando resulten ser similares en características y finalidad.

Este trato discriminado, el cual no está respaldado por una política pública clara, conforme a lo señalado por el Banco Mundial y la Cooperación Suiza en su hoja de ruta para fortalecer el Mercado de Valores Peruano, desincentiva a las empresas del Mercado de Valores para el desarrollo de nuevos productos y alternativas de acceso al financiamiento, ya que al verse gravado con el IGV los intereses generados en un financiamiento, por ejemplo las plataformas de préstamos (peer to peer lending o crowdlending), así como también por el Impuesto a la Renta (IR), va a encarecer totalmente el capital, disminuyendo así las rentabilidades que podrían obtener los inversionistas, ya que no asumirían el riesgo de financiar a sectores vulnerables, como la MIPYME, si es que no se les compensa con un rendimiento superior al que podrían obtener en el Sistema Financiero Tradicional.

Resulta importante señalar que los intereses generados por valores mobiliarios que hayan sido emitidos por oferta pública y/o privada, es decir los bonos, se encuentran exonerados del IGV. Si bien es cierto que esta exoneración se encuentra respaldada una norma de rango de ley, ésta ha generado un entorno disparejo entre los instrumentos financieros que circulan en el Mercado de Valores, al no existir trato equitativo que genere un mejor desarrollo y mayor competitividad de este mercado.

Esta situación restringe el acceso al financiamiento al sector de la MYPYME, lo cual finalmente repercute en la competitividad de la economía peruana en su conjunto, esto aunado al hecho de que este sector se encuentra muy afectado por el estado de emergencia sanitaria y las restricciones

de movilidad, derivado de la pandemia del COVID 19, que no les permite generar suficientes recursos para afrontar sus necesidades básicas y aún menos enfrentar el repago de deudas, haciéndolas más vulnerables a los efectos negativos de esta crisis, que puede llegar a tensionar las condiciones de oferta de crédito y por ende no puedan satisfacer sus necesidades de financiación.

En este contexto, es necesario un cambio legislativo que conlleve a la eliminación IGV en los intereses que generen instrumentos financieros del Mercado de Valores, ya que las tasas de interés a las cuales se financiarían a los sectores golpeados por la pandemia, serían muchos menores a las actuales – tasa promedio para pequeña y micro empresa superiores al 40%, en soles (SBS, 2020) - debido a que el Mercado de Valores absorbería una reducción inmediata del 18% en las tasas de interés, por lo que, incentivaría – al ser más barato - nuevos financiamientos, para un sector importante de la población que hoy, no puede acceder al Sistema Financiero por estar observados en centrales de riesgos y/o no están bancarizados, es decir informales. Cabe indicar que, durante el primer periodo de aislamiento social obligatorio que decretó el Gobierno peruano en el año 2020, se evidenció un alto porcentaje de informalidad, debido a que muchas personas no contaban con una cuenta bancaria, para efectos de hacer el cobro de los bonos otorgados por el Gobierno; por lo que, parte de esos bonos otorgados no pudieron ser cobrados debido a la falta de bancarización, lo cual pudo ser mitigado con la promulgación de la Ley N° 31120 (Ley que crea una cuenta de ahorros en el Banco de la Nación con el número DNI de los ciudadanos), dicha situación mostró la realidad sobre el nivel de bancarización que tiene el país, el cual sigue siendo bajo.

La presente investigación tiene por objetivo mostrar al Mercado de Valores, como una fuente de financiamiento para las actividades económicas que realizan las MIPYMES, a través de la ampliación de opciones y canales de financiamiento, bajo la premisa de que una mayor diversificación contribuiría a reducir sus riesgos y generaría un mayor dinamismo en el mercado, pero para lograr esto también es importante y necesario la eliminación de las barreras que lo obstaculizan, siendo la principal la inafectación del IGV al Mercado de Valores peruano, ya que va a permitir movilizar recursos financieros ociosos, los cuales ayudarían a complementar los paquetes de estímulo económico que el Gobierno está disponiendo, de esta manera toda la economía en su conjunto, se vería fortalecida.

Conforme a lo señalado, el capítulo uno tiene como finalidad establecer conceptos relevantes; asimismo, mostrar el panorama actual en que se encuentran las MIPYMES en nuestro país, las fuentes de financiamiento que se encuentran disponibles para este sector, así como también alternativas, como por ejemplo el Mercado de Valores, y los factores críticos que impiden una mayor competitividad empresarial, en especial el tratamiento tributario del IVA o IGV.

El capítulo dos se desarrollará algunas posturas y aspectos sobre la inclusión y exclusión del IVA en los servicios y operaciones financieras en general; asimismo, se va a mostrar la distorsión tributaria en la aplicación del Impuesto General a las Ventas (IGV) en la legislación peruana, tomando como ejemplo el caso de los Fondos de Inversión que brindan financiamientos, mediante la adquisición de instrumentos financieros. Del mismo modo, para efectos de demostrar la problemática, se mostrará mediante el enfoque comparado, el tratamiento fiscal del Impuesto al Valor Agregado utilizado en algunas legislaciones internacionales, respecto de los supuestos afectos y no afectos al referido impuesto, modelos tributarios que deberían seguir nuestro país, con la finalidad de generar una propuesta normativa, que permita maximizar los intereses del Sistema Financiero en general.

Finalmente, en el capítulo tres se va a demostrar la necesidad de un cambio legislativo en la aplicación del IGV en el sector financiero en general, que sea más neutral en relación a los supuestos inafectos al IGV, los cuales deben ser en función a la naturaleza o al tipo de operación, y no por el sujeto que realice o preste el servicio financiero, tomando en cuenta la problemática tributaria para el acceso de las MIPYMES al mercado de capitales, lo cual permitirá obtener un mercado financiero más competitivo y equitativo que beneficie a los sujetos y sectores intervinientes, en especial las MIPYMES.

CAPÍTULO I: ESTADO DEL ARTE

1.1 Marco teórico y contextual

Las MIPYMES son empresas con características distintivas y dimensiones estructurales con determinados límites en aspectos financieros, tributarios y laborales, los cuales se encuentran establecidos por la legislación de cada país. Nuestra legislación las ha definido de distintas formas, siendo una de la primeras definiciones es la establecida en el TUO de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial, que la define como aquella unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización societaria y/o empresarial que se encuentre contemplada en la legislación vigente, la cual tiene por objeto el de desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios, en mérito de determinados niveles de ventas anuales y número total de trabajadores (D.S. N° 013, 2013, art. 4 - 5).

Partiendo del punto de los niveles de ventas anuales, es que se encuentra la definición establecida en el Régimen MYPE Tributario, que señala que este régimen está comprendido por personas naturales y jurídicas, y entre otras figuras civiles, que obtengan rentas de tercera categoría y que sean domiciliadas en el país, y cuyos ingresos netos no deben superar las 1700 UIT durante el ejercicio gravable (SUNAT, 2020).

Como se puede apreciar, los criterios que se utilizan para diferenciar a este tipo de empresas es el promedio de sus ventas anuales, los cuales no deben superar ciertos umbrales por dicho concepto, al igual que el número de trabajadores que tengan en sus planillas, el cual tampoco no deben superar los límites establecidos por la legislación.

De acuerdo con estadísticas del Ministerio de Producción – PRODUCE (2017), este sector emergente representa el 99,5% del total de empresas formales en la economía peruana, siendo que el 87,6% de ellas se dedican a la actividad de comercio y servicios, y el resto (12,4%) a la actividad productiva; asimismo, generan alrededor del 60% de la PEA ocupada, conforme se puede apreciar en las siguientes figuras:

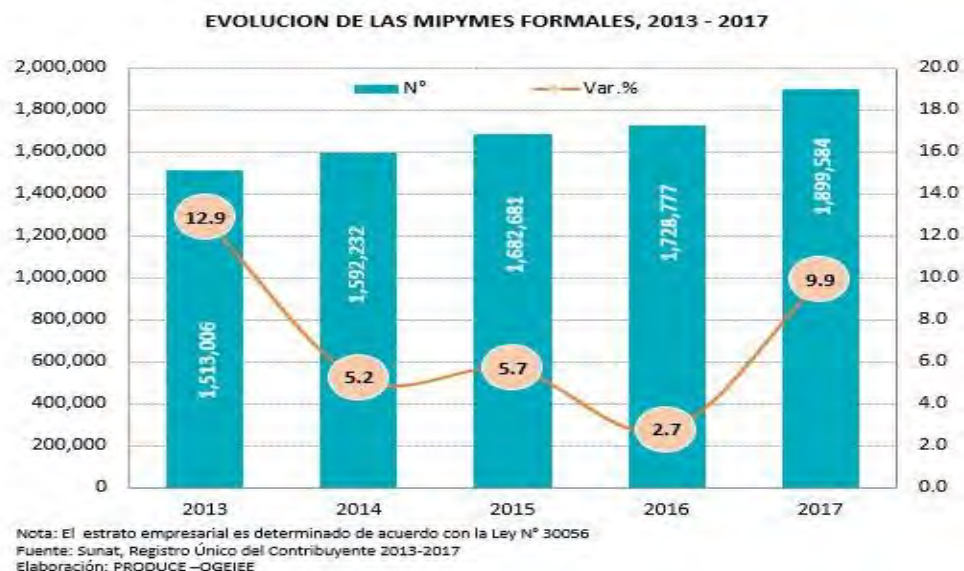


Figura 1: Evolución de la MIPYMES formales (PRODUCE 2017)

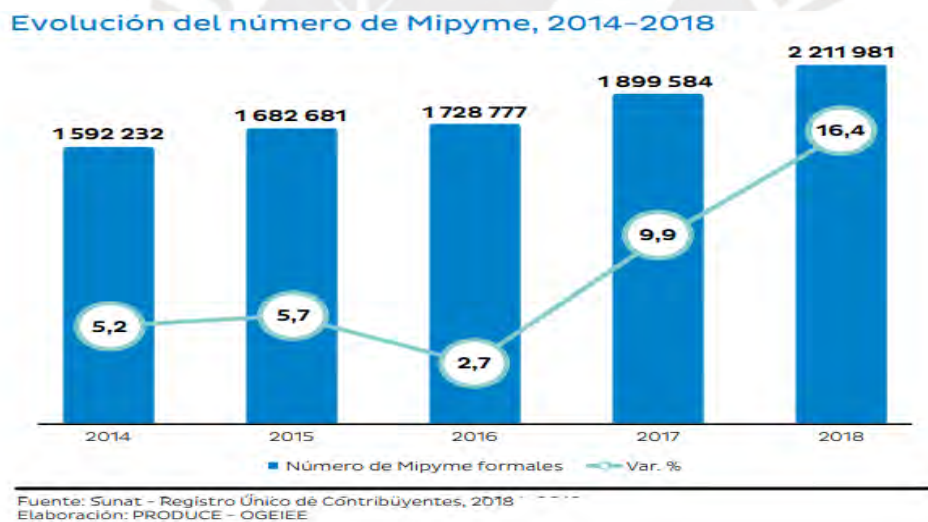


Figura 2: Evolución del número de MIPYMES (PRODUCE 2018)

Como se puede verificar, este sector empresarial constituye una fuente importante de crecimiento y generación de empleos e ingresos en nuestro país, al igual que en otros países de Latinoamérica, de acuerdo a la siguiente tabla:

Tabla 1

MIPYMES: Número de Empresas en Porcentaje Según Tamaño de Empresa en Países Seleccionados

País	MIPYMES	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Alemania	99,5	83,0	14,2	2,3	0,5
España	99,9	92,2	6,9	0,8	0,1
Francia	99,8	92,2	6,5	1,1	0,2
Italia	99,9	94,5	4,9	0,5	0,1
República Checa	99,8	95,2	3,9	0,7	0,2
Argentina	99,4	90,8	7,8	0,8	0,6
Brasil	99,7	93,6	5,6	0,5	0,3
Chile*	98,7	79,2	16,3	3,2	1,3
Colombia	99,0	97,0	nd	2,0	1,0
México	99,6	95,6	3,4	0,6	0,4
Perú**	99,9	99,5	0,3	0,1	0,1
Promedio	99,6	92,1	7,0	1,2	0,9

* En el caso de Chile las cifras corresponden a empresas formales.
 ** En el caso de Perú las cifras están actualizadas al 2015.
 Nota: De acuerdo a definición de tamaño de empresa propia de cada país.
 nd= no disponible
 Elaboración: Gerencia de Estudios Económicos de ADEX
 Fuentes: OIT-2009 e Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) del Perú.

FUENTE: Adriano (2016)

De acuerdo con Adriano (2016), las MIPYMES concentran la mayor parte de la PEA ocupada, alcanzando en promedio el 76,5% del total de empleos, porcentaje que supera a algunos países de la Unión Europea, que están en un promedio del 72%, debido a que existen más empresas de menor tamaño, con una mayor concentración de la mano de obra y el bajo porcentaje de inserción laboral en los países latinoamericanos, debido a factores como el nivel educativo de la PEA ocupada, que tienden a crear empresas unipersonales, con menos de 10 trabajadores, las cuales en la mayoría se encuentran en una situación de informalidad.

Tabla 2

MIPYMES: Participación del Empleo Según Tamaño de Empresa en Países Seleccionados

País	MIPYMES	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Alemania	60,2	19,6	21,9	18,7	39,8
España	79,1	38,6	25,8	14,7	20,9
Francia	60,8	23,3	20,7	16,8	39,2
Italia	81,5	47,1	22,0	12,4	18,5
República Checa	69,0	32,6	18,6	17,8	31,0
Argentina	88,9	67,5	15,0	6,4	11,1
Brasil	67,0	36,2	21,0	9,8	33,0
Chile	79,9	49,1	17,8	13,0	20,1
Colombia	84,6	70,5	10,7	3,4	15,4
México	87,8	68,6	14,0	5,2	12,2
Perú*	82,4	72,2	7,7	2,5	17,6
Promedio	76,5	47,8	17,7	11,0	23,5

* En el caso de Perú las cifras están actualizadas al 2015.
 Nota: De acuerdo a definición de tamaño de empresa propia de cada país.
 Elaboración: Gerencia de Estudios Económicos de ADEX
 Fuentes: OIT-2009 e Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) del Perú.

FUENTE: Adriano (2016).

El incremento del número de las MIPYMES también ha originado un incremento en la demanda de financiamientos; sin embargo, este sector sigue teniendo problemas para seguir desarrollándose, siendo que uno de los principales problemas es la informalidad, la cual es muy elevada no sólo en nuestro país, sino que también en diversos países de Latinoamérica. Por lo que, resulta de gran importancia que los diversos gobiernos creen y fomenten políticas de apoyo para las MIPYMES, ya que han mostrado tener una gran relevancia económica y social, debido a la generación de empleos e ingresos en los últimos años.

Tabla 3

Estimación del número de micro y pequeñas empresas informales, 2012-2017

Año	Número total estimado de micro empresas ¹	Micro empresas formales	Micro empresas informales (estimadas por diferencia)	En porcentajes	
				Formales	Informales
2012	3,791,689	1,321,992	2,469,697	34.9	65.1
2013	3,618,076	1,496,320	2,121,756	41.4	58.6
2014	3,600,152	1,571,121	2,029,031	43.6	56.4
2015	3,512,575	1,660,224	1,852,351	47.3	52.7
2016	3,675,929	1,706,655	1,969,274	46.4	53.6
2017	3,617,163	1,866,113	1,751,050	51.6	48.4

Nota: el número total de MYPE se estima con información de la ENAHO y el método de conductores. En tanto, el número de MYPE formales provienen del padrón de contribuyente de la Sunat.

1/ Incluye actividad principal y secundaria

Fuente: INEI-ENAHO

Fuente: Sunat, Registro Único del Contribuyente 2012-2016

Elaboración: PRODUCE-OEE

FUENTE: PRODUCE (2017)

1.2 Políticas e Instituciones de Fomento de las MIPYMES en el Perú

La importancia de los problemas de las MIPYMES para obtener o disponer de financiamientos, no ha sido tema ajeno para el gobierno peruano, ya que a través de los años se han desarrollado e implementado políticas y programas públicos de apoyo e inclusión financiera para este sector, con la finalidad de subsanar y/o mitigar esta situación.

Una de estas medidas es la Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa, la cual tiene por objetivo la de promover la competitividad, formalización y

desarrollo de las micro y pequeñas empresas con la finalidad de incrementar el empleo, su productividad y rentabilidad, de manera que esto contribuya al Producto Bruto Interno (PBI) y en la recaudación tributaria del país. (Ley 28015, 2003, art. 1) Posterior a ello, hubo una modificación (Ley 30056) mediante la cual se amplió el alcance de la normatividad aplicable para este sector, siendo que también se incluyó a las medianas empresas.

Dentro de la Ley 28015, se promueve que las MIPYMES puedan acceder los servicios financieros que ofrece el Sistema Financiero Tradicional, a través de las instituciones microfinancieras, CMACS, CRACS y EDPYMES, así como también, del Mercado de Valores, a fin de que puedan incorporarse en el Mercado Financiero. Adicional a ello, el Estado también promueve el financiamiento y desarrollo de este sector a través de COFIDE, quien se encarga de canalizar los recursos captados de organismos internacionales y del mercado de capitales hacia las entidades financieras reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), con la finalidad de que se destinen los mismos para otorgar financiamientos al sector de la MYPE; del mismo modo, diseña metodologías de desarrollo de productos y servicios financieros que permitan atender y cubrir las necesidades de este sector, sobre la base de un proceso de estandarización productiva y financiera, como parte de su rol de fomento en beneficio de las MYPE (Ley 28015, 2003, art. 29 y 30).

Es evidente que ha habido una evolución en la inclusión financiera de las MIPYMES en nuestro país, en su mayoría en el Sistema Bancario, como se puede observar en las siguientes estadísticas:

Tabla 4

Evolución anual de la inclusión financiera de MIPYME (%) *

Rango empresarial	2013	2014	2015	2016	2017
Microempresa	5.6%	5.4%	5.1%	5.0%	4.6%
Pequeña	44.0%	43.9%	43.2%	42.8%	46.3%
Mediana	62.9%	65.0%	62.1%	60.6%	62.4%
MIPYME	7.5%	7.2%	6.8%	6.7%	6.0%
	71.1%	72.1%	70.7%	69.1%	57.2%

*Se consideran los créditos vigentes, vencidos, refinanciados y reestructurados, cualquier tipo de crédito utilizado al menos una vez en el periodo en cuestión.

FUENTE: PRODUCE (2017)

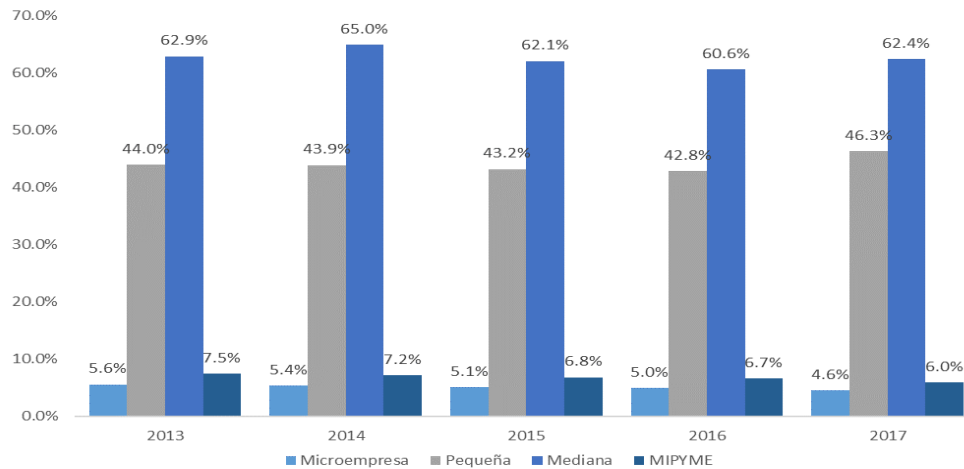


Figura 3: Evolución en la inclusión financiera de las MIPYMEs (PRODUCE 2017)

Pese a las cifras señaladas en el cuadro precedente, el número de MIPYMEs que acceden a un financiamiento de manera formal sigue siendo bajo. En un informe de ASBANC (2019), señala que el porcentaje de las MYPES que cuentan con acceso al crédito formal es muy bajo, siendo que de acuerdo con cifras de PRODUCE del 2017, menos del 6% de las micro y pequeñas empresas llegaban a acceder al Sistema Financiero formal, situación que no ha variado de manera significativa en los últimos años.

Tabla 5

Acceso al financiamiento según estrato, 2017

	Número de empresas registradas en Sunat	Número de empresas registradas en el SF Diciembre 2017	% Participación en el SF
Microempresa	1,836,848	83,839	4.6%
Pequeña	60,702	28,116	46.3%
Mediana	2,034	1,269	62.4%
Mipyme	1,899,584	113,224	6.0%
Gran	9,245	5,292	57.2%
Total	1,908,829	118,516	6.2%

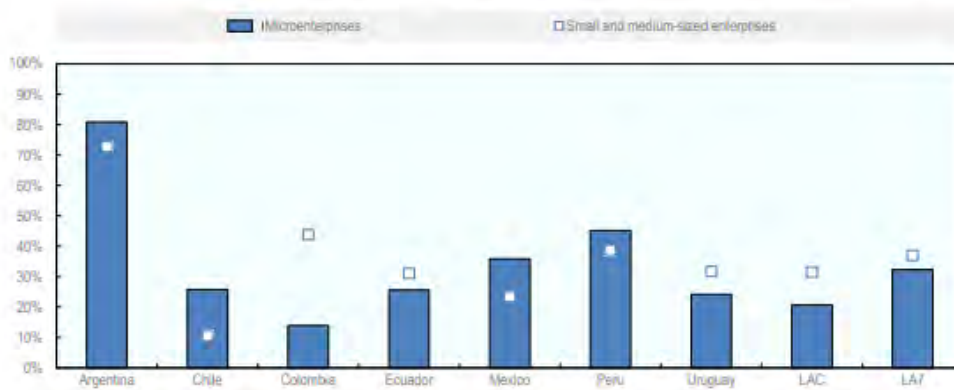
**Se consideran los créditos vigentes, vencidos, refinanciados y reestructurados, cualquier tipo de crédito utilizado al menos una vez en el periodo en cuestión.*

Fuente: SBS RCC 2017 - Sunat 2017

Elaboración: PRODUCE OEE

FUENTE: PRODUCE (2017)

Figure 6.1. Percentage of SMEs reporting restrictions on access to finance: LA7 and LAC regions



Source: Own calculations based on (IFC, 2017^[13]).

Figura 4: Porcentaje de inclusión financiera de las MIPYMES a nivel internacional (OECD / CAF 2019)

Resulta necesario precisar que las estadísticas mostradas tienen la limitación de que no diferencian entre personas naturales con negocio y las MYPYMES (Personas Jurídicas), esto resulta importante debido a que una persona natural con negocio podría estar accediendo a un financiamiento como persona natural en el Sistema Financiero, lo cual no se estaría reflejando en las estadísticas.

De acuerdo con el reporte de Inclusión Financiera de la SBS (2020), hasta el segundo trimestre del año 2020, se registró un incremento en el ratio de créditos sobre PBI (del 41.57% a 47.75%, cifra mayor a la registrada en el 2019; sin embargo, el nivel de inclusión financiera sigue siendo bajo, toda vez que se ha visto una reducción de los deudores que se incorporan al Sistema Financiero, de 7,115 millones a 7,095 millones (personas naturales y MYPES con crédito), lo que se traduce en una menor profundización de los servicios financieros, por la falta de incorporación de aquellas personas y/o sectores de bajos recursos y/o que se encuentran en una situación de informalidad.

Durante los últimos 09 años, el crecimiento de los créditos fue del 23.33% ($1.11 / 0.9 = 23.33\%$), siendo que el crecimiento promedio por año del crédito, medido en función del PBI per cápita ha sido del 2.6% anual ($23.33\% / 9 \text{ años} = 2.6\% \text{ anual}$).

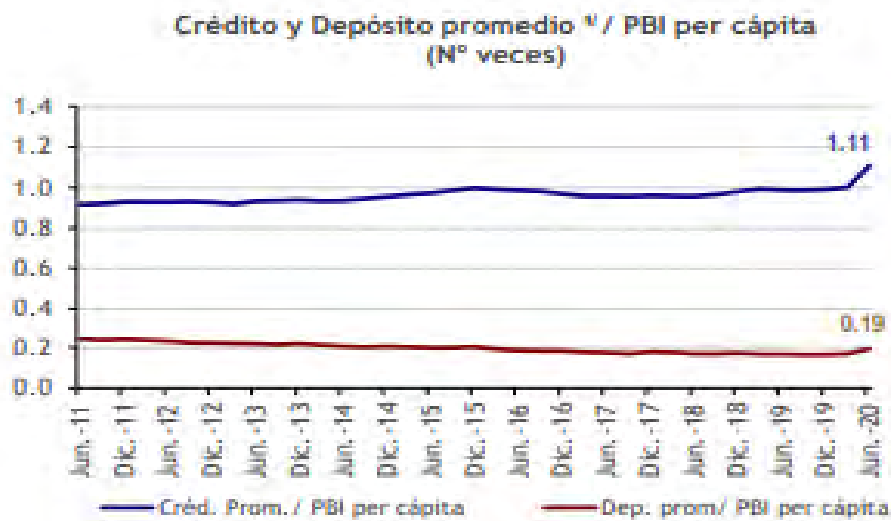
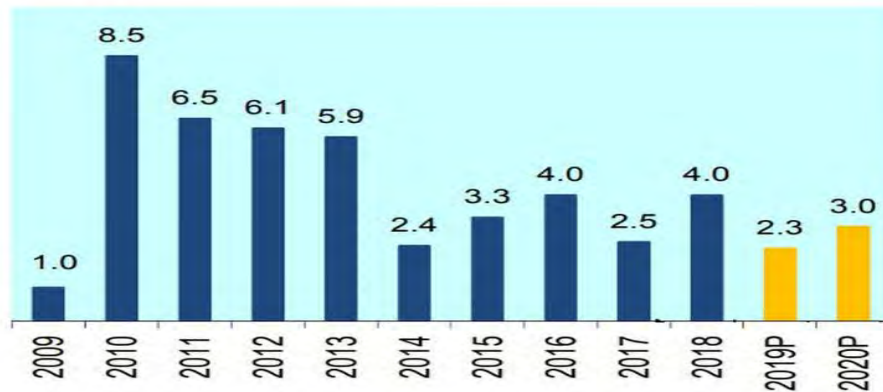


Figura 5: Profundidad de la Inclusión Financiera (SBS, 2020)

Tomando en cuenta las cifras señaladas, resulta necesario analizar si el crecimiento de los créditos ha estado en función del crecimiento económico del país, para lo cual mostraremos la evolución del PBI en los últimos 09 años, conforme a lo siguiente:

**PRODUCTO BRUTO INTERNO
(Variación porcentual anual)**



Fuente: INEI. Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank

Figura 6: Proyecciones de crecimiento del PBI (Scotiabank, 2019)

Tabla 6

PBI POR TIPO DE GASTO (VAR % REAL)				
	% del PBI ^{1/}	2018	2019	2020 ^{2/}
PBI	100.0	4.0	2.2	-3.7
Demanda Interna	98.6	4.2	2.3	-4.3
Consumo privado	65.9	3.8	3.0	-2.7
Consumo público	11.5	0.8	2.4	6.5
Inversión Privada	17.9	4.2	4.0	-14.5
Inversión Pública	4.6	6.8	-2.1	11.4
Exportaciones	24.0	2.4	0.8	-7.5
Importaciones	22.5	3.2	1.2	-10.4

1/ % PBI año 2018
2/ proyectado

Fuente: INB, MEF, BCRP, IDEP Elaboración: IEDEP

FUENTE: CCL (2020)

Que, en función de las cifras mostradas, llegamos a la conclusión de que el crecimiento promedio anual del PBI durante el periodo de 2011-2019 ha sido del 4.06%, es decir que la economía peruana solo ha crecido en 4.06% en los últimos 09 años.

Tabla 7

AÑO	PBI
2011	6.45%
2012	5.95%
2013	5.77%
2014	2.35%
2015	3.30%
2016	4.00%
2017	2.50%
2018	4.00%
2019	2.20%

PROMEDIO 09 AÑOS: 4.06%

Como se puede apreciar este bajo crecimiento puede deberse a dos situaciones, primera hipótesis, que el crecimiento no ha estado financiado por el Sistema Financiero Tradicional, lo cual estaría ligado al hecho de que la inclusión financiera no haya evolucionado notablemente en los últimos años; segunda hipótesis, sería que este crecimiento económico haya sido financiado por otras fuentes alternativas de financiamiento, probablemente a través de financiamientos informales.

Conforme a lo señalado en líneas precedente, se puede apreciar que el principal problema que tienen las MIPYMES es la Informalidad, la cual puede darse por diversos factores como el desconocimiento de la regulación para este sector, o conociéndola, no tienen los medios económicos para costear los trámites para convertirse en una empresa formal, incluso por la deficiencia de las políticas gubernamentales. Vodanovic señala que una de las principales barreras que se presentan para las MIPYMES es la informalidad, debido a los altos costos comerciales y tributarios que deben afrontar al momento de querer formalizarse, situación que ocasiona que en la mayoría de veces, estas empresas y/o emprendedores no culminen el proceso de formalización y, por tanto, siempre presenten trabas para obtener y/o acceder a financiamientos (2019, pp. 35)

Ferraro & Rojo (2018) indican que la informalidad se debe por la baja productividad de estas empresas que no les permite enfrentar los costos que generan la formalización, además de la complejidad de los procedimientos para lograrlo, la percepción de los bajos o escasos beneficios que podrían obtener de la formalidad, y la reducida fiscalización y sanción social, los cuales son factores que han marcado la permanencia de la informalidad en las MIPYMES.

Como es de verse, la informalidad puede ser causada no sólo por los sobrecostos que puede implicar ser formal, sino que también está relacionada a la organización gubernamental de cada país, como por ejemplo en materia tributaria y laboral, que no es lo suficientemente desarrollada y capaz de crear y/o fomentar políticas públicas de incentivo e inclusión, adecuadas para la estructura empresarial de la MIPYME.

De acuerdo con un estudio del Banco Central de Reserva del Perú, la informalidad es el resultado de la combinación de servicios públicos deficientes, de un régimen normativo abrumador y de la débil capacidad de supervisión y ejecución del propio Estado, lo cual es más fuerte cuando el país no es muy desarrollado, tiene bajos niveles educativos y estructuras productivas primarias (BCRP, pp. 43).

Asimismo, un estudio del Banco Mundial sobre América Latina y el Caribe (2007), considera a la informalidad como una consecuencia de fallas en las políticas económicas y de las relaciones entre los agentes económicos y el Estado, la cual es generada por la exclusión de los beneficios del Estado y por las propias decisiones de escape de las empresas y las personas, quienes han analizado el costo-beneficio que significa entrar al sector formal, el cual no compensa los altos costos del registro de la empresa, generando que uno opte por salirse de las instituciones formales.

Conforme a lo señalado en líneas precedentes, debido a los costos y la poca flexibilidad de los requisitos para volverse una empresa formal, los cuales son considerados elevados y/o engorrosos para algunos micro y pequeños empresarios, o que exceden a sus beneficios, es que prefieren mantenerse como informales. Además, de la ineficacia y rigidez de los mecanismos

y políticas que existen en la regulación peruana para la formalización de este sector, que limitan su desarrollo y desincentivan la competitividad empresarial.

Esto finalmente repercute en el acceso a fuentes de financiamiento, ya que las instituciones financieras no muestran un interés mayor para lograr impactar en este sector, ya sea por la falta de garantías que respalden sus operaciones, o teniéndolas, no cuentan con un historial crediticio o si lo tienen ha sido muy limitada.

Que, resulta necesario señalar que, aparte de la informalidad, existe otro problema que se ha presentado para las MIPYMES, y es que los factores determinantes del costo del crédito siguen siendo los mismos (tasa de interés y comisiones elevadas, plazos cortos, etc.), los cuales resultan elevados debido a que este sector es considerado de alto riesgo, por lo que las entidades del Sistema Financiero buscan compensar dicho riesgo, resultando ser finalmente poco atractivo y/o beneficioso para las MIPYMES.

Adicionalmente a los problemas descritos, existe por el lado de los prestatarios el racionamiento de los créditos, que significa esto que, el crédito o financiamiento no se encuentra disponible para la demanda de agentes deficitarios, bajo ningún tipo de interés. Es decir que, en caso de que los prestatarios estén dispuestos a asumir una tasa de interés elevada, los prestamistas no están dispuestos a asumir ningún riesgo por prestar dinero o de aumentar la tasa de interés¹.

Al margen de los señalado, a continuación, se mostrará las tasas de interés activas en promedio para créditos y/o financiamientos para las MIPYMES y emprendedores, a las cuales se les debe adicionar los cargos por concepto de gastos operativos, comisiones y seguros generados por el préstamo.

¹ <https://policonomics.com/es/raconamiento-credito-informacion-imperfecta/>

Tabla 8

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas en los Últimos 30 Días Útiles Por Tipo de Crédito al 25/09/2020

Tasa Anual (%)	BBVA	Comercio	Crédito	Pichincha	BIF	Scotiabank	Citibank	Interbank	Mibanco	GNB	Falabella	Santander	Ripley	Azteca	ICBC	Bank of China	Promedio
Medianas Empresas	3.79	2.13	4.66	6.13	5.17	3.83	4.70	2.05	11.89	13.00	-	1.70	-	-	-	-	4.01
Descuentos	11.61	8.32	9.02	8.17	6.71	9.05	-	6.74	-	-	-	6.31	-	-	-	-	9.18
Préstamos hasta 30 días	5.88	12.62	7.37	7.99	9.71	0.96	-	7.48	-	-	-	-	-	-	-	-	4.76
Préstamos de 31 a 90 días	7.97	7.38	10.26	7.46	10.31	9.02	5.49	7.43	-	13.00	-	-	-	-	-	-	8.87
Préstamos de 91 a 180 días	5.08	-	8.49	6.32	6.10	9.07	-	3.91	17.93	-	-	-	-	-	-	-	6.51
Préstamos de 181 a 360 días	4.75	-	8.80	9.90	10.45	6.94	-	28.03	18.09	-	-	-	-	-	-	-	5.78
Préstamos a más de 360 días	2.41	1.33	3.57	3.46	3.15	2.71	4.28	1.45	10.19	-	-	1.38	-	-	-	-	2.79
Pequeñas Empresas	2.84	1.06	5.96	18.92	4.22	3.22	-	2.48	17.10	12.82	-	2.60	-	-	-	-	5.71
Descuentos	10.00	15.00	18.11	11.32	12.04	10.06	-	10.89	-	-	-	-	-	-	-	-	13.22
Préstamos hasta 30 días	12.18	-	9.69	-	-	18.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.57
Préstamos de 31 a 90 días	12.25	-	10.15	13.02	11.50	12.50	-	6.80	27.67	13.00	-	2.60	-	-	-	-	9.48
Préstamos de 91 a 180 días	11.13	-	9.05	18.04	13.00	9.70	-	9.57	27.95	-	-	-	-	-	-	-	14.37
Préstamos de 181 a 360 días	13.31	-	7.66	18.82	-	11.56	-	31.29	25.53	-	-	-	11.56	-	-	-	21.41
Préstamos a más de 360 días	2.13	1.01	5.89	19.28	1.72	3.03	-	2.41	14.96	12.00	-	-	-	-	-	-	5.16
Microempresas	7.25	1.00	7.26	26.22	3.83	2.75	-	2.91	9.68	-	-	-	-	-	-	-	9.04
Tarjetas de Crédito	35.26	-	25.55	39.45	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.12
Descuentos	10.50	-	16.59	10.83	-	-	-	10.40	-	-	-	-	-	-	-	-	13.49
Préstamos Revolventes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos a cuota fija hasta 30 días	31.02	-	-	46.00	-	-	-	-	51.27	-	-	-	-	-	-	-	33.05
Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días	13.95	-	-	43.50	-	-	-	-	55.64	-	-	-	-	-	-	-	52.40
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	9.69	-	31.44	31.86	-	-	-	30.00	50.20	-	-	-	-	-	-	-	46.25
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	17.39	-	26.73	38.51	-	14.50	-	31.55	42.95	-	-	-	-	-	-	-	42.53
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	1.86	1.00	5.75	25.76	3.83	2.73	-	2.66	6.23	-	-	-	-	-	-	-	6.15

Nota: Cuadro elaborado sobre la base de la información remitida diariamente por las Empresas Bancarias a través del Reporte N°6. Las tasas de interés tienen carácter referencial. Las definiciones de los tipos de crédito se encuentran en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008 (Ver definiciones).

Las tasas de interés promedio incluyen las tasas de los créditos que han sido otorgados con garantía del Gobierno Nacional, en el marco del Programa Reactiva, así como las tasas de los créditos otorgados bajo el esquema de financiamiento del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

FUENTE: SBS (2020)

Tabla 9

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas en los Últimos 30 Días Útiles Por Tipo de Crédito al 25/09/2020

Tasa Anual (%)	Crediscotia	Compartamos	Confianza	Qapaq	Oh!	Efectiva	América	Mitsui	Proempresa	Credinka	Promedio
Medianas Empresas	6.25	-	-	-	-	-	-	22.75	8.75	19.18	12.92
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 31 a 90 días	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 91 a 180 días	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.90	29.90
Préstamos de 181 a 360 días	-	-	-	-	-	-	-	-	68.48	22.00	25.10
Préstamos a más de 360 días	6.25	-	-	-	-	-	-	22.75	8.55	18.07	12.37
Pequeñas Empresas	4.06	52.55	25.96	36.26	-	-	-	26.99	12.84	21.35	35.96
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	38.81	-	-	-	-	-	-	-	38.81
Préstamos de 31 a 90 días	-	29.87	27.53	-	-	-	-	-	23.56	27.61	27.64
Préstamos de 91 a 180 días	-	113.06	29.55	35.36	-	-	-	-	54.61	31.89	107.24
Préstamos de 181 a 360 días	39.00	30.74	28.51	35.44	-	-	-	25.39	29.99	29.97	29.43
Préstamos a más de 360 días	3.98	23.25	24.77	36.52	-	-	-	27.02	12.49	20.52	20.63
Microempresas	8.66	79.18	31.67	40.41	-	48.12	-	25.91	19.53	24.09	46.43
Tarjetas de Crédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Revolventes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos a cuota fija hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-	48.91	53.00	50.95
Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días	-	135.48	51.85	55.00	-	50.73	-	-	51.28	42.87	75.24
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	68.00	113.73	59.11	41.83	-	44.69	-	-	60.53	41.82	110.71
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	47.60	57.45	45.74	42.60	-	41.32	-	17.49	45.78	41.35	47.30
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	8.18	38.06	27.95	39.78	-	52.59	-	25.94	17.41	22.91	28.01

Nota: Cuadro elaborado sobre la base de la información remitida diariamente por las Empresas Financieras a través del Reporte N°6. Las tasas de interés tienen carácter referencial. Las definiciones de los tipos de crédito se encuentran en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008 (Ver definiciones).

Las tasas de interés promedio incluyen las tasas de los créditos que han sido otorgados con garantía del Gobierno Nacional, en el marco del Programa Reactiva, así como las tasas de los créditos otorgados bajo el esquema de financiamiento del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

FUENTE: SBS (2020)

Tabla 10

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE CAJAS MUNICIPALES

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas Durante el Mes Por tipo de Crédito a Agosto del 2020

Tasa Anual (%)	CMAC Arequipa	CMAC Cusco	CMAC del Santa	CMAC Huancayo	CMAC Ica	CMAC Maynas	CMAC Paita	CMAC Piura	CMAC Sullana	CMAC Tacna	CMAC Trujillo	CMCP Lima	Promedio
Medianas Empresas	2.01	3.64	19.56	4.29	1.14	4.48	-	13.63	5.30	-	2.00	7.80	4.78
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	22.69	-	-	-	-	-	-	79.59	90.12	-	-	45.47	46.61
Préstamos de 31 a 90 días	17.42	23.30	-	23.91	-	-	-	-	20.00	-	-	60.18	23.77
Préstamos de 91 a 180 días	12.20	48.21	19.56	-	-	-	-	-	16.91	-	-	-	19.76
Préstamos de 181 a 360 días	23.51	32.15	-	20.98	-	-	-	20.28	17.73	-	-	-	20.57
Préstamos a más de 360 días	1.59	3.19	-	2.11	1.14	4.48	-	13.33	4.15	-	2.00	4.61	4.22
Pequeñas Empresas	14.51	7.82	16.32	18.63	12.49	19.92	24.86	18.35	14.35	20.90	12.72	6.49	13.84
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	22.81	57.02	-	26.82	-	-	-	66.61	-	-	33.00	-	32.52
Préstamos de 31 a 90 días	22.85	33.48	-	30.02	32.52	36.49	30.74	-	33.92	43.26	20.27	47.64	25.99
Préstamos de 91 a 180 días	23.92	35.62	32.76	27.52	27.18	25.91	34.07	47.78	24.47	42.66	22.57	25.32	25.28
Préstamos de 181 a 360 días	24.17	20.21	30.56	26.24	27.45	31.12	31.83	34.51	25.98	32.13	20.99	28.01	26.57
Préstamos a más de 360 días	13.49	6.64	14.40	17.91	10.50	16.74	20.12	16.87	12.45	19.88	9.66	6.06	12.35
Microempresas	22.54	11.98	31.16	19.95	24.94	16.84	29.32	23.72	20.64	20.61	13.45	11.05	19.01
Tarjetas de Crédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Revolventes	21.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.00	-	21.30
Préstamos a cuota fija hasta 30 días	32.94	68.74	-	34.21	32.92	52.20	-	71.68	-	-	53.78	-	56.85
Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días	30.27	39.85	51.15	36.39	58.78	58.07	45.97	-	79.64	41.46	32.22	-	49.90
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	33.30	40.53	67.09	45.97	33.73	46.45	42.81	69.45	39.78	36.87	45.11	57.00	40.84
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	36.82	25.50	40.42	45.41	35.85	28.92	45.70	51.78	33.44	38.12	30.67	43.12	33.40
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	21.34	8.94	27.47	18.49	23.08	9.60	23.86	22.14	17.76	18.84	7.50	9.91	16.81

Nota: Cuadro elaborado sobre la base de la información remitida por las Cajas Municipales a través del Reporte N° 6. Las tasas de interés tienen carácter referencial. Las definiciones de los tipos de crédito se encuentran en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008 (Ver definiciones).

Las tasas de interés promedio incluyen las tasas de los créditos que han sido otorgados con garantía del Gobierno Nacional, en el marco del Programa Reactiva, así como las tasas de los créditos otorgados bajo el esquema de financiamiento del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

FUENTE: SBS (2020)

Tabla 11**TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE CAJAS RURALES DE AHORRO Y CRÉDITO**

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas Durante el Mes Por tipo de Crédito a Agosto del 2020

Tasa Anual (%)	Raiz	Sipán	Los Andes	Prymera	Incasur	Del Centro	Cencosud Scotia	Promedio
Medianas Empresas	1.15	-	-	17.05	-	-	-	2.61
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 31 a 90 días	-	-	-	17.41	-	-	-	17.41
Préstamos de 91 a 180 días	-	-	-	16.00	-	-	-	16.00
Préstamos de 181 a 360 días	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos a más de 360 días	1.15	-	-	-	-	-	-	1.15
Pequeñas Empresas	3.52	46.23	29.48	20.75	35.16	20.43	-	8.25
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 31 a 90 días	-	-	57.00	24.70	-	-	-	24.77
Préstamos de 91 a 180 días	43.86	-	39.31	18.68	-	-	-	23.15
Préstamos de 181 a 360 días	29.83	40.92	33.46	20.18	-	40.00	-	31.50
Préstamos a más de 360 días	3.36	54.00	28.62	20.71	35.16	20.39	-	7.49
Microempresas	4.35	47.14	41.67	29.85	44.20	28.09	-	11.86
Tarjetas de Crédito	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Revolventes	-	-	-	26.40	-	-	-	26.40
Préstamos a cuota fija hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días	55.00	-	57.87	-	-	56.43	-	57.60
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	58.19	-	53.06	66.61	109.91	55.91	-	58.49
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	42.79	72.00	47.20	48.20	-	44.37	-	46.80
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	4.08	46.83	38.75	28.43	26.46	27.18	-	9.36

Nota: Cuadro elaborado sobre la base de la información remitida por las Cajas Rurales a través del Reporte N° 6. Las tasas de interés tienen carácter referencial. Las definiciones de los tipos de crédito se encuentran en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008 (Ver definiciones).

Las tasas de interés promedio incluyen las tasas de los créditos que han sido otorgados con garantía del Gobierno Nacional, en el marco del Programa Reactiva, así como las tasas de los créditos otorgados bajo el esquema de financiamiento del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

FUENTE: SBS (2020)

Tabla 12

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE EDPYMES

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas Durante el Mes Por tipo de Crédito a Agosto del 2020

Tasa Anual (%)	Credivisión	Acceso Crediticio	Alternativa	Progreso	Progreso	Micasita	Inversiones La Cruz	BBVA Consumer	GMG	Santander Consumo	Promedio
Medianas Empresas	-	10.56	-	s.i.	s.i.	-	118.30	6.50	-	24.74	15.19
Descuentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	-	s.i.	s.i.	-	101.38	-	-	-	101.38
Préstamos de 31 a 90 días	-	-	-	-	-	-	283.38	-	-	-	283.38
Préstamos de 91 a 180 días	-	-	-	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 181 a 360 días	-	-	-	-	-	-	-	6.50	-	-	6.50
Préstamos a más de 360 días	-	10.56	-	s.i.	s.i.	-	-	-	-	24.74	12.18
Pequeñas Empresas	36.12	25.73	33.61	-	-	7.00	-	12.19	-	25.84	28.25
Descuentos	-	-	-	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	-
Préstamos hasta 30 días	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos de 31 a 90 días	-	-	42.54	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	42.54
Préstamos de 91 a 180 días	51.11	-	38.29	-	-	-	-	-	-	-	38.77
Préstamos de 181 a 360 días	43.37	-	38.87	s.i.	s.i.	-	-	6.50	-	-	36.45
Préstamos a más de 360 días	33.48	25.73	30.37	-	-	7.00	-	16.99	-	25.84	26.69
Microempresas	57.51	27.65	47.58	s.i.	s.i.	-	-	-	-	26.40	45.86
Tarjetas de Crédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuentos	-	-	-	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	-
Préstamos Revolventes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos a cuota fija hasta 30 días	-	-	52.86	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	52.86
Préstamos a cuota fija de 31 a 90 días	74.51	-	52.58	-	-	-	-	-	-	-	56.67
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	65.05	-	51.37	s.i.	s.i.	-	-	-	-	-	55.27
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	56.75	-	49.77	-	-	-	-	-	-	-	50.35
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	46.16	27.65	43.54	s.i.	s.i.	-	-	-	-	26.40	38.92

Nota: Cuadro elaborado sobre la base de la información remitida por las EDPYMES a través del Reporte N° 6. Las tasas de interés tienen carácter referencial. Las definiciones de los tipos de crédito se encuentran en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008 (Ver definiciones).

El registro "s.i." se refiere a que la entidad no ha reportado operaciones en dicho periodo.

Las tasas de interés promedio incluyen las tasas de los créditos que han sido otorgados con garantía del Gobierno Nacional, en el marco del Programa Reactiva, así como las tasas de los créditos otorgados bajo el esquema de financiamiento del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

FUENTE: SBS (2020)

Que, en mérito de estas estadísticas, se puede apreciar que las tasas de interés aplicadas para los créditos y/o financiamientos a los que acceden las MIPYMES y emprendedores resultan ser elevados, inclusive por encima de la Tasa de Interés Activa Promedio de Mercado Efectivo:

Tabla 13

Tasa de Interés Activa Promedio de Mercado Efectiva al 27/09/2020

Moneda Nacional(TAMN)	12.44%	Anual	Factor Diario	0.00033
			*Factor Acumulado1	5,396.08585
Moneda Nacional(TAMN + 1)	13.44%	Anual	Factor Diario	0.00035
			*Factor Acumulado1	10,195.40641
Moneda Nacional(TAMN + 2)	14.44%	Anual	Factor Diario	0.00037
			*Factor Acumulado1	19,153.97425
Moneda Extranjera(TAMEX)	6.33%	Anual	Factor Diario	0.00017
			*Factor Acumulado1	24.52733

1: Acumulado desde el 01 de abril de 1991.

FUENTE: SBS (2020)

Lamentablemente, las MIPYMES son consideradas agentes de riesgo, debido a que muchas de ellas aún son informales y tienen un bajo nivel de educación y cultura financiera, lo cual ha un problema que ha repercutido en el desarrollo y permanencia de las mismas en el mercado, ya que muchos micro y pequeños empresarios carecen de conocimientos relacionados a aspectos financieros, contables y legales, que les permita tener una correcta toma de decisiones en el manejo de sus negocios. El hecho de no tener una estructura organizacional ordenada, en lo que respecta a la elaboración de información mínima en materia financiera y contable, los puede perjudicar por el hecho de que no van a poder presentar información idónea que les sirva para ser evaluados para la aplicación de un crédito y/o financiamiento por parte de una entidad del Sistema Financiero Tradicional. Asimismo, el requerimiento de garantías, este tipo de empresas no siempre otorga garantías, porque pueden no contar bienes o cuentan con un solo bien que es el que les permite sostener el negocio que están desarrollando, por lo que se les requiere otro tipo de garantías personales, es decir avales y/o fiadores.

En un informe de ASOBANCARIA (2017), señala que las barreras de acceso a la financiación de las MIPYMES se deben a la insuficiencia de información y de cumplimiento de los requisitos técnicos para determinadas líneas de financiación, y esto se debe principalmente al desconocimiento y dificultad para llevar el control de sus finanzas, es decir manejar la información financiera de la empresa de manera correcta, que les permita mostrarse como empresas viables; así como también, el desconocimiento sobre las opciones de financiación que ofrece el mercado, situaciones que pueden generar una mala toma de decisiones en sus inversiones.

La falta de fomento de educación financiera ha generado que muchas de estas empresas y emprendedores desconozcan las opciones de financiamiento y de los beneficios que ofrece el Sistema Financiero en general, e incluso llegan a tener desconfianza del mismo por los costos del financiamiento, generando que finalmente opten por otras opciones de financiamiento, como recursos propios, créditos por parte de proveedores, incluso de parte de usureros.

En ese sentido, resulta importante que el gobierno mejore las políticas y programas creados para este sector, que les permita obtener mejores condiciones para que permanezcan en el mercado, además de una adecuada promoción de las opciones de financiamiento que estén disponibles; por lo que, resulta necesario que las MIPYMES y emprendedores cuenten con un fácil acceso al crédito con competitivas condiciones financieras, que sean más acordes a su estructura empresarial, que les permita fortalecer su aporte a la economía del país.

1.3 El Mercado de Valores como una alternativa de financiamiento frente al Sistema Bancario

1.3.1 Mercado de Valores: Panorama General

El Mercado de Valores es un mecanismo a través del cual, intervienen tanto personas naturales como jurídicas, con el fin de invertir en instrumentos financieros, que les permita obtener alguna ganancia, y/o para captar recursos de aquellos sujetos que tuvieran excedentes de los mismos.

Según BCC & Asociados (2004), el Mercado de Valores es un mecanismo a través del cual interactúan de forma directa empresas que captan recursos, e inversionistas que canalizan sus excedentes de dinero hacia un mercado regulado, ya que existe una alta probabilidad de obtener liquidez, por cuanto los agentes económicos asumen de manera individual y directa los riesgos existentes en él, por un costo bajo y con condiciones de transparencia (citado en Mendiola et al., 2014, 34).

De acuerdo con Court & Tarradellas (2010), el Mercado de Valores también es conocido con el mercado de intermediación directa, toda vez que reúnen a los mercados primario y secundario, mediante el cual empresas y el Estado acuden con la finalidad de poder financiar sus actividades y servicios, mediante la emisión de acciones y bonos respectivamente, mediante los bancos de inversión, quienes se encargan de comprar las acciones y bonos directamente a las empresas y al Estado, y de colocarlos posteriormente, a través de la bolsa de valores (2010, pp. 12-13).

La intermediación que realiza el Mercado de Valores es diferente a la que realizan las empresas del Sistema Financiero Tradicional, porque se negocian títulos o valores representativos de deuda o de capital, y se realiza de manera directa entre los agentes económicos, siendo que los agentes superavitarios asumen de manera directa el riesgo de otorgar sus recursos a favor de los agentes deficitarios. Asimismo, se encuentra regulado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), siendo que el principal objetivo de su regulación es el de promover y asegurar que este mercado se desarrolle de manera transparente, equitativo, ordenado y competitivo, para efectos de permitir la participación de los diferentes agentes económicos del mercado financiero.

El Mercado de Valores puede ofrecer diversas alternativas de financiamiento y/o inversión para emisores e inversionistas, dependiendo de la necesidad o apetito de riesgo que tengan, para lo cual tienen dos alternativas, ya sea a través del mercado primario o de negociación de primeras emisiones de valores, o el mercado secundario o de negociación de valores ya emitidos. Este mercado no es exclusivo para las grandes

corporaciones, porque en el transcurso de los años se ha desarrollado mercados alternativos de financiamiento para empresas no corporativas, como ejemplo las PYMES. Se trata del Mercado Alternativo de Valores (MAV), el cual se definirá en el siguiente punto.

1.3.2 Fuentes Alternativas de Financiamiento

En el presente punto se va a describir algunas alternativas de financiamiento para las MIPYPPES, la cuales han sido adecuadas a las mismas y que no son muy costosos, a comparación de los productos bancarios.

a) Mercado Alternativo de Valores (MAV)

Es un mecanismo que busca promover que las PYMES accedan a financiamientos en el mercado bursátil, en determinadas condiciones que implican costos más bajos y menores obligaciones y requerimientos de información sobre la empresa. Mendiola et al. (2014) lo define como un mecanismo que permitirá a PYMES ingresar al mercado bursátil, para la cual debe tener una facturación anual no mayor a S/. 200 millones de nuevos soles, con la finalidad de que realicen sus transacciones con valores, con concesiones en los requisitos y en un plazo menor, en donde se evidencie la transparencia y liquidez para los inversionistas (2014, 45-46). Actualmente, el monto de la facturación requerida a las PYMES ha variado, ésta no debe ser mayor a S/ 350 millones.

Lamentablemente, este mecanismo no se ha desarrollado mucho en nuestro mercado, a comparación de otros países; de acuerdo con estadísticas de la Superintendencia del Mercado de Valores (2019), durante el año 2019 solamente se han inscrito 13 emisores, de los cuales 12 han realizado colocaciones por el monto de US\$ 110.4 millones de dólares, con una demanda 1.5 veces mayor que el monto ofertado.

Pineda (2016) opina que, el MAV resulta ser un interesante método de financiamiento para cualquier emisor; sin embargo, debido a los costos de naturaleza única en que se incurren, generan que se encarezca la tasa de la primera emisión, restándole así competitividad frente al sistema bancario.

El costo que implica entrar al MAV, genera que las empresas tengan que invertir en la implementación de programas de buen gobierno corporativo y para la gestión de riesgos; del mismo modo, la obligación de presentar información en materia financiera y contable actualizada sobre la empresa, lo cual puede ser difícil por cuanto este sector no se caracteriza precisamente por tener una buena educación financiera.

b) Factoring

De acuerdo con Marré (1995), el factoring consiste en una actividad de cooperación empresarial, que implica la transferencia de créditos y la prestación del servicio de gestión y cobro de los mismos, a cambio de una comisión porcentual al importe de los créditos transferidos.

Por otro lado, Liu & Sotelo (2000) definen al factoring como un acuerdo por el cual una parte denominada factor adquiere ciertos créditos provenientes de proveedores y/o clientes, que pertenecen a una parte llamada factorado, a cambio de un adelanto del importe de dichos créditos, siendo que el factor se encarga del cobro y acuerda asumir el riesgo de insolvencia de los deudores.

En esencia, el factoring es un contrato por el cual una persona o empresa transfiere los créditos que derivan de su actividad comercial a favor de otra, con la finalidad de que ésta última se encargue del cobro de mismos.

El factoring se ha convertido en una alternativa de financiación a corto plazo, ya que implica la cesión de derechos de cobro de una empresa por un servicio prestado o bien vendido, con periodos de facturación variados, de 30 días a más, a favor de otra empresa, usualmente una entidad financiera, con la finalidad de obtener una liquidez inmediata, para lo cual, se aplica una tasa o porcentaje de descuento, que sirve para cubrir los riesgos y cargas de la cobranza, y que finalmente se cobra la totalidad del monto del crédito.

Esta alternativa de financiamiento se encuentra regulado por la Ley N° 29623, la cual “promueve el acceso al financiamiento a los proveedores de bienes y/o servicios a través de la comercialización de facturas comerciales y recibos por honorarios que se originan en las transacciones de venta de bienes o prestación de servicios” (Ley 29623, 2010, art. 1).

Asimismo, el Factoring puede ser realizado por empresas reguladas por la Ley N° 26702, así como también, por empresas que se especializan en factoring, la cuales no se encuentran reguladas por la Ley General del Sistema Financiero, pero se encuentran registradas ante la SBS. Cabe indicar que, en la actualidad existen fondos de inversión de oferta pública que invierten recursos en la adquisición de cuentas por cobrar, con la finalidad de brindar financiamientos de corto plazo a empresas y/o personas.

Este instrumento se ha vuelto muy popular dentro las MIPYMES, de acuerdo con un artículo del Diario Gestión (2020), el Ministerio de la Producción (PRODUCE) informó que entre enero y agosto del 2020 se negociaron un total de 348,323 facturas por más de S/ 7,913 millones de Soles, beneficiando así a 9,054 empresas de todo el país.

Esta alternativa de financiamiento no sólo permite obtener liquidez de manera inmediata, sino que también ayuda a tener una mejor capacidad de negociación de sus deudores, por cuanto el cobro estará garantizado, además

de ello, ayuda a obtener un historial o calificación crediticia, característica que está ausente en gran parte de este sector.

c) Crowdfunding

Benito & Maldonado (2015) señalan que, el crowdfunding es un mecanismo de obtención de recursos a través de pequeños inversores, que va a permitir reunir el capital necesario para financiar determinado proyecto, a través de plataformas, en las que los emprendedores presentan sus proyectos, y los inversores pueden mostrar su interés en función de ciertos factores, reduciendo así el riesgo, al tratarse de pequeñas cantidades que invierten los diferentes interesados (2015, pp. 69).

Es un mecanismo de financiación colaborativo que funciona a través de plataformas digitales, y que sirve para intermediar entre potenciales inversionistas y las personas y/o empresas que requieran de financiamientos para sus proyectos. Se caracteriza por invertir en cantidades pequeñas, a cambio de una rentabilidad, que no necesariamente es efectivo, sino también una participación en el proyecto, y además porque el riesgo de crédito de contraparte se asume de manera directa.

Existen modalidades de crowdfunding, entre los que destacan el crowdlending, que hace referencia a préstamos, el equity crowdfunding que es la colocación de participaciones en el capital social de la empresa, y el donation-based crowdfunding, que busca donaciones para financiar proyectos.

Esta fuente de financiamiento recién ha empezado a ser regulada por nuestra legislación, a través del Decreto Urgencia N° 013-2020, que promueve el financiamiento de las MIPYMES, emprendimientos y Startups; sin embargo, aún está pendiente la reglamentación, la cual va a estar a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), siendo que este regulador

ya ha aprobado disposiciones aplicables a las empresas que a la entrada en vigencia del Título IV del Decreto de Urgencia se encuentren desarrollando la actividad del financiamiento participativo financiero para el sector de la MIPYME.

d) Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN)

El Título de Crédito Hipotecario Negociable es un título valor que permite obtener un financiamiento, a través de la garantía hipotecaria que representa el mismo, la cual se constituye con antelación a la obligación que va a respaldar. Este título valor que puede ser expedido por la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (SUNARP) o por entidades reguladas y supervisadas por la SBS, a solicitud del propietario de un bien inmueble, quien constituye de manera unilateral un gravamen hipotecario sobre el mismo.

Beaumont (2000) manifiesta que estamos ante un título valor causal y no abstracto, ya que en un principio se trata de un título valor que representa el derecho real de garantía hipotecaria, constituida de manera unilateral por el propietario de bien gravado, siendo que la emisión del referido título valor está a cargo del Registro Público, quien procederá sólo a petición expresa del propietario mediante escritura pública. Posterior a ello, también va a representar el crédito, que ha sido garantizado con dicha hipoteca representada por el título. Ambos derechos se vincularán, a través del endoso del título valor, a partir de ese momento, el Título de Crédito Hipotecario Negociable va a representar dos derechos: el crédito que origina su primer endoso, más la hipoteca que garantiza dicho crédito (2000, pp. 254-255)

Para efectos de que SUNARP expida el TCHN, el bien inmueble que va a ser materia de garantía no debe tener ninguna carga y/o gravamen, por cuanto se trata una garantía hipotecaria de primer rango sobre determinado bien inmueble, y que otorga preferencia y exclusividad al tenedor del título valor.

Pese a lo atractivo de este instrumento de crédito, no se ha desarrollado mucho dentro del mercado financiero, aun cuando estuvo regulado por el art. 239 de la Ley 26702, siendo reemplazado por la sección séptima de la Ley N° 27287 – Ley de Títulos de Valores; por lo que, se entendería se debe por la falta de divulgación de la normatividad legal. No obstante, actualmente existe un fondo de inversión de oferta pública que se dedica a invertir sus recursos en financiamientos de mediano y largo plazo a emprendedores y microempresarios, mediante la adquisición de TCHNs.

En opinión de esta autora, esta alternativa tiene un alto potencial, ya que este título valor podría ser negociado en el mercado primario, a través de un fondo de capital de riesgo, donde los inversionistas buscan participaciones de capital privado en empresas que recién están empezando, como por ejemplo las Startups, o aquellas que se estén consolidando como empresa, como por ejemplo la MIPYME, ya que pueden tener un fuerte potencial de crecimiento. Asimismo, en un mercado secundario de hipotecas, como instrumentos de financiamiento de largo plazo para el otorgamiento de créditos hipotecarios a favor de clientes de personas jurídicas y/o entes jurídicos, como el modelo que está implementado en Estados Unidos.

1.4 Aspectos Tributarios de los financiamientos a través del Mercado de Valores

Existen ciertos aspectos tributarios en los financiamientos a través del Mercado de Valores que lo hacen poco atractivo, frente al financiamiento del Sistema Financiero Bancario, específicamente en materia del Impuesto al Valor Agregado (IVA) o Impuesto General a las Ventas (IGV) en la legislación peruana; por lo que, para efectos de un mejor entendimiento de lo señalado, se desarrollara las generalidades y marco normativo del IVA o IGV.

1.4.1 El Impuesto al Valor Agregado (IVA): Nociones Generales

El IVA es un impuesto indirecto que grava con una determinada tasa porcentual el valor agregado que se encuentra contenido en un bien y/o servicio, cuando el mismo se enajena y/o se presta. Se dice que es un impuesto indirecto, por cuanto quien tiene la carga económica del pago del impuesto es el consumidor o usuario final del bien y/o servicio adquirido y/o prestado.

Luque (2004) señala que, el IVA es un impuesto general sobre el consumo, que se va distinguiendo en el desarrollo del ciclo de producción y distribución de los bienes y servicios que van a ser gravados, es decir que el impuesto a aplicar no sólo se dé cuando el bien y/o servicio sea vendido y/o prestado al consumidor final, sino que también sobre el bien y/o servicio que se consuma durante todas las fases de producción y distribución (pp. 98)

En esencia, esto significa que el IVA va a ser aplicado en igual medida a todas las transferencias y prestaciones que se den durante el ciclo de producción, distribución y comercialización de bienes y servicios, cuyos contribuyentes serán los diferentes agentes económicos que participen en el mismo, siendo que finalmente la carga económica va a repercutir en el consumidor final, a través del precio del bien y/o contraprestación del servicio. Es por ello que, se considera al IVA como impuesto plurifásico, ya que grava todas las transacciones y prestaciones dadas en todas las etapas del ciclo económico; sin embargo, esto no implica que la imposición tributaria sea acumulativa, por cuanto en el impuesto gravado no se considera el impuesto que se haya pagado en las anteriores fases del ciclo económico. Si el IVA fuera acumulativo, generaría distorsiones que implicarían el incremento del precio del bien y/o contraprestación del servicio para el consumidor final, para efectos de que el proveedor del mismo pueda soportar el impuesto pagado de manera sucesiva y acumulativa. No obstante, existe una forma de evitar esta situación, la cual sería a través del crédito fiscal.

Que, implica esta figura, de acuerdo con Sáenz el crédito fiscal es un sistema de deducciones que otorga un derecho al adquirente de bienes y/o servicios que formaron parte del ciclo económico, deducir de la base imponible el impuesto pagado en las adquisiciones y prestaciones dadas en las fases anteriores dentro del ciclo (2005, pp.85).

Este sistema evita la acumulación del IVA y el incremento del precio del bien y/o contraprestación del servicio, ya que descarga el impuesto soportado durante las etapas del ciclo de producción y distribución, sin que disminuyan las ganancias del proveedor. Al respecto, Villanueva señala que la finalidad del referido impuesto es afectar económicamente sólo al consumidor final, ya que los consumos intermedios deben ser neutrales al mismo, es decir debe haber neutralidad para el empresario y afectación económica al consumidor final, la cual se materializa con el crédito fiscal y la traslación del impuesto (2009, pp. 292-294).

Es por ello que, se dice que el IVA es neutral, por cuanto el mismo busca generar recaudación justa en beneficio de los Estados, sin generar distorsiones en el mercado y en el sistema impositivo.

Es importante resaltar que, el IVA es una de las principales fuentes de recaudación tributaria en diversas economías internacionales. De acuerdo con un informe del CIAT (2017), el IVA ha representado el 30% de los ingresos tributarios en el año 2015 de los países de Latinoamérica, como se puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla 14**Recaudación por IVA, Tasas, PIB y Gasto Final**

Pais	Año	PIBpc	GHog/PIB	GPub/PIB	GTotal/PIB	Tasa	IVA/Con	IVA/PIB	IVA/Tot	R.Tot/PIB
Ar	2015	20.472	65,8	18,2	84,0	21	9,7	7,4	23,1	32,0
Bo	2013	6.303	60,2	13,8	74,0	14,94	11,8	7,8	28,7	27,1
Ch	2015	23.682	64,4	13,4	77,8	19	12,2	8,4	40,2	21,0
Co	2015	13.833	63,8	18,0	81,8	16	6,8	5,2	25,5	20,4
CR	2014	15.050	65,1	17,8	82,9	13	6,1	4,7	21,5	22,1
Ec	2014	11.417	58,9	14,0	72,9	12	9,5	6,3	31,3	20,2
ES	2013	8.111	92,7	11,6	104,2	13	7,2	7,0	38,6	18,1
Gu	2015	7.759	85,0	10,4	95,3	12	5,3	4,8	39,7	12,0
Mx	2015	18.463	68,4	12,5	80,9	16	5,0	3,9	25,1	15,5
Ni	2013	4.712	85,4	7,0	92,4	15	7,2	6,2	29,0	21,5
Pan	2012	18.448	54,0	10,6	64,6	7	4,8	3,0	17,0	17,5
Par	2015	9.040	69,6	12,8	82,4	10	9,1	6,9	36,8	18,7
Pe	2015	12.389	65,5	13,0	78,5	16	9,7	7,0	39,7	17,5
RD	2015	15.019	71,0	11,8	82,7	16	6,2	4,9	35,3	13,8
Ur	2014	20.680	72,4	14,8	87,2	22	12,1	9,4	29,2	32,3
Md		13.692	69,5	13,3	82,8	14,9	8,2	6,2	30,7	20,6

FUENTE: CCL (2020)

1.4.2 El IVA en la Legislación Tributaria Peruana

El IVA o IGV se encuentra regulado en el Decreto Supremo N° 055-99-EF de fecha 14/04/1999, el cual está reglamentado por el Decreto Supremo N° 29-94-EF de fecha 28/03/1994. De conformidad con ambas normativas (Art. 01 del D.S. N° 055-99-EF y el art. 02 del D.S. N° 29-94-EF), el IGV grava lo siguiente:

- La venta en el país de bienes muebles
- La prestación o utilización de servicios en el país
- Los contratos de construcción.
- La primera venta de inmuebles que realicen los constructores de los mismos
- La importación de bienes.

De acuerdo con el Art. 17 TUO de la Ley del IGV, la tasa impositiva a aplicar equivale al 16%, al cual se le añade el 2% que corresponde a la Tasa del Impuesto de Promoción Municipal, en concordancia con el Art. 76 del Decreto Legislativo N° 776.

Cabe señalar que, el presente impuesto no resulta aplicable para todos las actividades y agentes económicos, por cuanto existen supuestos de inafectación y exoneración de la carga tributaria, como por ejemplo las exportaciones, el arrendamiento o cualquier forma de cesión en uso de bienes muebles e inmuebles, siempre y cuando el ingreso no constituya renta de primera o de segunda categoría gravadas con el Impuesto a la Renta, los juegos de azar y apuestas, los servicios de crédito, etc. (D.S N° 055, 1999, art. 2 y 33).

Dentro de los supuestos establecidos, sólo los intereses provenientes de instrumentos financieros serán materia de desarrollo del presente trabajo de investigación.

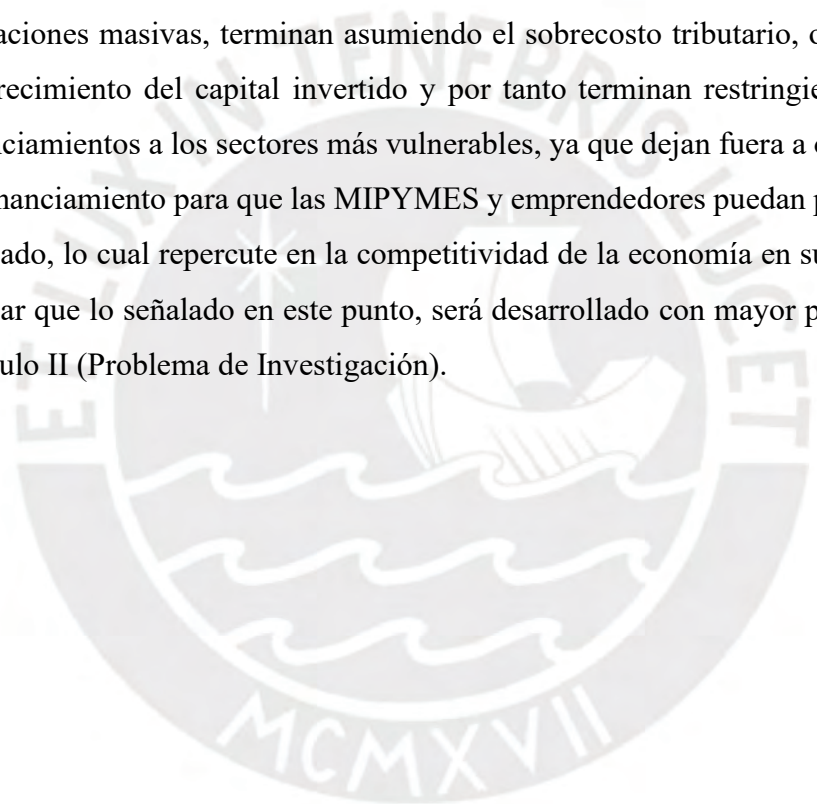
1.4.3 El IVA en el Sistema Financiero Peruano: Ventajas y Desventajas

La legislación peruana vigente no grava los servicios de crédito y los intereses provenientes de créditos directos e indirectos otorgados por las entidades que se encuentren reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, incluidas la que se dedican exclusivamente a operar a favor de la micro y pequeña empresa (D.S N° 055, 1999, art. 2).

Esta medida legislativa se dio con la finalidad de incrementar la bancarización de aquellos sectores informales de la economía, para efectos de fomentar la inclusión financiera, mediante costos reducidos en los créditos y/o financiamientos. Sin embargo, este tratamiento tributario resultar ser un tratamiento discriminado y que va contra la neutralidad tributaria, por cuanto ha generado un sobre costo importante del 18%, que encarece el acceso al financiamiento, ya que los intereses que generen los instrumentos y operaciones financieras entre personas y/o empresas ajenas al Sistema Financiero, por ejemplo, las empresas del Mercado de Valores, son gravados con el IGV, aun cuando se tratan de instrumentos y operaciones similares a los brindados por los intermediarios regulados por la SBS, además de que, también los intereses no

generan valor agregado al prestatario, ya que el interés percibido es una contraprestación por el capital financiado.

Esta distorsión tributaria ha desincentivado a ciertas industrias del Mercado de Valores, para la generación de nuevas alternativas de acceso al financiamiento, y a posibles inversionistas que quieran participar en este tipo de operaciones, en busca de rentabilidad, como ejemplo los fondos de inversión que se dedican a brindar financiamientos a personas, mediante la adquisición de títulos valores; del mismo modo, también existen Fintechs que se dedican a lo mismo, pero al no tener operaciones masivas, terminan asumiendo el sobre costo tributario, ocasionado así el encarecimiento del capital invertido y por tanto terminan restringiendo el acceso a financiamientos a los sectores más vulnerables, ya que dejan fuera a otras alternativas de financiamiento para que las MIPYMES y emprendedores puedan permanecer en el mercado, lo cual repercute en la competitividad de la economía en su conjunto. Cabe indicar que lo señalado en este punto, será desarrollado con mayor profundidad en el capítulo II (Problema de Investigación).



CAPÍTULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

2.1 Introducción

El Impuesto al Valor Agregado (IVA) o Impuesto General a las Ventas (IGV) en el Perú, es un impuesto que grava el valor agregado que se genera en la producción y transferencia de bienes, así como también, en la prestación de servicios dentro del territorio, cuya tasa de aplicación asciende a 18% sobre la base imponible contemplada en la legislación vigente, el cual es asumido por el agente económico que actúa como usuario o consumidor final del bien o servicio adquirido. Sin embargo, el presente impuesto no es aplicable para todas las actividades y agentes económicos, ya que existen excepciones tributarias para determinados sectores de la economía, como es el caso del Sistema Financiero Tradicional, quien goza de la inafectación del presente impuesto sobre los intereses generados en instrumentos y operaciones financieras que brinden.

Los instrumentos y operaciones financieras que circulan en el Mercado de Valores peruano están sujetos a dos cargas impositivas: Impuesto a la Renta (IR) e Impuesto General a las Ventas (IGV), siendo que la aplicación de éste último genera una distorsión tributaria, ya que gravar el uso del capital con el IGV puede generar ineficiencia en el mercado, ya que no se estarían administrando adecuadamente los recursos que circulan en el mismo, por cuanto pone altas barreras de entrada a ciertas industrias del Mercado de Valores por los altos sobre costos tributarios, que otros participantes del mercado no tienen; es decir, los prestatarios no podrían brindar financiamientos a tasas competitivas del mercado, debido al sobre costo generado en la aplicación del IGV en el financiamiento y/o crédito.

Esta estructura tributaria ha generado una distorsión en el Sistema Financiero en general, por cuanto el tratamiento impositivo del IGV no es equitativo, ya que en el Mercado de Valores circulan instrumentos que son similares y/o equivalentes a los brindados por entidades del Sistema Financiero Tradicional, los cuales generan intereses que resultan ser sujetos de afectación al IGV.

Lamentablemente, este tratamiento injusto vulnera los principios de neutralidad e igualdad tributaria, por cuanto la carga impositiva del IGV debería ser aplicada de la misma forma a todas las empresas del Sistema Financiero en general, sea bancario o no, o en su defecto ser inafectos y/o exonerados aquellos intereses de instrumentos financieros que resultan ser equivalentes en el mercado financiero. Es decir, la inafectación y/o exoneración no debe ser sólo para determinado sector, sino que debería dispensar a una actividad determinada.

El tratamiento tributario de los instrumentos y operaciones financieras es un tema que puede llegar a ser complicado, incluso difícil, ya que depende del contexto en el que se desarrollen y/o ejecuten los mismos. Es preciso tener en cuenta, que no es algo nuevo en el Perú o en otros países, el hecho de que existan instrumentos y operaciones financieras, cuyos intereses estén exentos del Impuesto al Valor Agregado, siendo que en lo particular no hay una razón o sustento específico para este trato preferente.

Es por ello que, en el presente capítulo se desarrollará la problemática generada en la aplicación del IGV en los instrumentos y operaciones financieras del Mercado de Valores peruano, las posiciones y razones para la inafectación y/o exoneración del IVA en los intereses de instrumentos y operaciones financieras a nivel general, para lo cual se utilizará el Enfoque Metodológico Comparado, con la finalidad de demostrar la problemática.

2.2 El Impuesto al Valor Agregado (IVA) y los instrumentos y operaciones financieras

El Sistema Financiero ofrece una amplia diversidad de instrumentos y operaciones financieras; sin embargo, su principal finalidad es la intermediación financiera, que consiste en recaudar recursos de aquellos agentes superavitarios (ahorristas), a través de depósitos en cuenta, los cuales serán canalizados hacia aquellos agentes deficitarios (prestarios) que requieran de financiamiento, mediante operaciones de crédito y/o préstamo, para lo cual cobran una comisión, equivalente a un margen de la tasa de interés, por haber ejecutado el enlace entre los mencionados agentes económicos, actividad que no resulta ser gravada con el IVA en nuestro país. Si bien es cierto, esta exención beneficia a las entidades que realizan intermediación financiera bajo la supervisión de la SBS, este beneficio tributario no permite a

los proveedores de servicios financieros recuperar el IVA pagado por sus proveedores sujetos a impuestos, el cual está constituido en el precio de sus insumos.

La mayoría de las legislaciones tributarias internacionales exentan del IVA a los instrumentos y operaciones financieras, beneficiando así a los intereses provenientes de los mismos, así como también los de crédito, indistintamente de cuál sea su naturaleza, teniendo como influencia el modelo europeo, señalando que la razón de la exención es principalmente a que existen dificultades asociadas con la determinación de una base adecuada del IVA para la provisión de crédito, por cuanto no existe un precio específico del servicio, para efectos de trasladarlo a los ahorristas y prestatarios. Al margen de esa problemática, algunas legislaciones han buscado la forma de mitigar estas distorsiones en la aplicación del IVA, por ejemplo en los países de la Unión Europea existe la postura de gravar con el IVA a los servicios financieros; sin embargo, no aplica para todos, ya que deja abierta la opción de implementar una legislación que permita a las instituciones financieras estar gravada con el IVA, a cambio de poder deducir el IVA de entrada que pagan por sus insumos, además de otros incentivos, como un porcentaje menor en la base impositiva aplicable (Sigurd, Heebøll & Lund, 2016, pp. 7).

Los instrumentos y operaciones financieras del Sistema Financiero peruano no siempre tuvieron el beneficio de la inafectación del IGV, conforme al art. 5 del Decreto Legislativo N° 775, primero estuvieron exonerados del pago del referido impuesto, situación que fue modificada con la entrada en vigencia del Decreto Legislativo N° 695, que declaró la inafectación del IGV, con la finalidad de fomentar la bancarización, debido al porcentaje de informalidad que existe en nuestro país, ello de conformidad con la exposición de motivos del referido decreto legislativo. Esta medida legislativa buscó también disminuir los costos a los que se encuentran sujetos los créditos, por cuanto resulta difícil establecer el costo del valor agregado de determinados instrumentos y operaciones financieras.

Que, si bien es cierto este cambio legislativo buscó fomentar una política pública para la inclusión financiera de aquellos sectores informales de nuestra economía; no obstante, se considera que más que una inclusión limitó las opciones de financiamiento, al favorecer a una

fuerza de financiamiento frente a otra, que podría ser prestada en condiciones similares a las que presta el Sistema Financiero Tradicional.

A continuación, se desarrollarán algunas posturas a favor y en contra de la exención del IVA en los instrumentos y operaciones financieras, que están basados en la dificultad de establecer una base imponible para gravarlos, o por cuanto opinan que el producto o servicio financiero no genera un valor agregado, para efectos de la aplicación del referido impuesto.

2.2.1 Aspectos y posturas sobre la exención del IVA

Grubert & Mackie señalan que el principal argumento contra la inclusión del IVA es que este tipo de servicios no se ajustan a una función de utilidad para el consumidor del servicio financiero, porque lo consideran una forma de inversión. No obstante, la posición o el modelo funcional que prevalece es que los servicios financieros son vistos como un consumo imponible, por cuanto los mismos sí generan valor agregado (citado en López-Laborda y Peña, 2018, 157).

Sin embargo, Villanueva señala que no existe valor agregado alguno en las operaciones de préstamo, ya que se trata de fijar el interés como el costo del monto capital financiado, sólo existe una transferencia de recursos que no genera valor agregado, por cuanto no hay mayor aporte en el prestador del servicio (2014, pp. 794).

Asimismo, Villanueva (2010) manifiesta que la técnica aplicada para el IGV no debería permitir que se grave el interés pagado al acreedor (depositante), ni el interés cobrado al deudor (prestatario), ya que sólo es una transferencia de fondos de efectivo, que no genera valor agregado para ninguno de los sujetos intervinientes, así como tampoco existe un consumo por parte del depositante, siendo que éste último pospone la posibilidad de consumo a cambio del interés que pueda ganar como rentabilidad (pp. 358).

Que, en mérito de lo señalado por ambos autores, no se debería afectar con el IVA los intereses generados en determinados instrumentos y operaciones financieras, toda vez que no existe un consumo por parte del depositante, sino que es visto como una inversión por el interés que espera percibir, el cual vendría ser una rentabilidad, cuyo consumo finalmente va a ser trasladado a lo largo del tiempo y no de manera inmediata.

Por otro lado, Honohan (2003) argumenta que la mayoría de los servicios financieros están exentos en varios países que emplean el IVA, siendo que esta exención se ha aplicado por mucho tiempo sin tener una base política o económica que sustente la misma, y que se debe no sólo a la complejidad de los productos de dicho sector, sino que también a la dificultad para determinar cuánto del margen hay entre las tasas de interés que se paga a los agentes deficitarios (activas) y a los agentes superavitarios (pasivas), que resulte ser atribuible al valor agregado introducido por el intermediario del servicio financiero (pp. 08).

En esa línea, Jack (2000) sostiene que la conveniencia de aplicar el IVA a los servicios va a depender si es que las comisiones y/o tarifas por los servicios financieros se encuentran explícitas, las cuales vendrían a ser los honorarios por la prestación del servicio de intermediación financiera, los cuales encajarían como hecho imponible para efectos de aplicar el impuesto (pp. 841 – 842).

Lo que este autor argumenta, es que sólo se deben gravar con el IVA aquellas tarifas que sean identificables, bajo el supuesto de que el margen de cobro por los servicios financieros este fijado, porque si se tratase de tarifas implícitas, éstas deberían estar exentas del IVA, toda vez que dichas tarifas son equivalentes a un margen que se calcula de los intereses cobrados, el cual no es fijo, ya que los intereses que se pagan en determinadas operaciones pueden ser variables en el tiempo.

De acuerdo con los argumentos desarrollados, y analizando el caso peruano, la inafectación del IVA se debe principalmente a la dificultad de establecer la base imponible sobre el cual aplicar el impuesto, ya que el precio de la mayoría de los

productos y servicios financieros no ha sido establecido en función a una tarifa y/o comisión explícita, sino en mérito del margen cobrado por intereses. No obstante, a continuación, veremos que en realidad esta situación no sólo se debe a la dificultad de establecer la base imponible, sino que también a otros factores.

2.3 La Distorsión Tributaria en la aplicación del Impuesto General a las Ventas (IGV) en la Legislación Peruana

El Sistema Tributario peruano muestra dos escenarios en lo que respecta a la aplicación de IGV a los intereses procedentes de instrumentos y operaciones financieras: Inafectaciones de naturaleza legal, que son aplicables para las entidades reguladas y supervisadas por la SBS, y las Exoneraciones, las cuales son de aplicación para determinados productos que ofrece el Mercado de Valores, como por ejemplo los intereses provenientes de bonos emitidos por oferta pública, siendo que estos beneficios tributarios están enfocados a reducir los costos que han asumido las entidades del Sistema Financiero para brindar sus productos y servicios.

Si bien estos beneficios tributarios han buscado disminuir los costos incurridos en los instrumentos y operaciones financieras, estas excepciones tributarias han resultado ser ineficientes por cuanto han generado distorsión en otros agentes económicos, que pueden ofrecer bienes y servicios similares, esto aunado al hecho de que en el propio Mercado de Valores peruano existe un trato inequitativo entre los instrumentos financieros que circulan, generando así fallas en el Mercado Financiero.

Un artículo de Grellaud para el Diario El Peruano (2013), señala que si dos operaciones tienen la misma naturaleza deben tener el mismo tratamiento tributario, para el caso en concreto, los intereses generados por un préstamo deberían igual ser gravados, inafectos y/o exonerados, sin hacer diferencias entre el sujeto que lo efectúe, es decir si es una empresa del Sistema Financiero Tradicional o una empresa comercial no financiera.

Cabe indicar que esta situación ha sido advertida por el Banco Mundial y la Cooperación Suiza (2019), en su hoja de ruta para fortalecer el Mercado de Valores Peruano, siendo que en

el punto de tratamiento impositivo, indica que se deben eliminar las asimetrías tributarias no justificadas, en especial el pago del IGV sobre los intereses compensatorios percibidos, ya que esto representa una inequidad para los productos del Mercado de Valores, que se traduce en sobrecostos para los sectores más vulnerables de nuestra economía, quienes finalmente terminan pagando los intereses, además de ser un tratamiento discriminatorio, que va en contra el principio de neutralidad tributaria.

Que, al referirnos sobre la neutralidad en el IGV, ésta debe ser entendida como aquel elemento que permite trasladar la carga impositiva constituida por el IGV hacia al consumidor final, mediante la compensación del débito fiscal contra el crédito fiscal obtenido en la adquisición de bienes y/o prestación de servicios gravados con dicho impuesto (Escalante, 2019, pp. 58).

Por tanto, al señalar que este tratamiento impositivo está en contra del principio de neutralidad tributaria, significa que al estar inafectos los intereses procedentes de instrumentos y transacciones financieras, éstos no generan el impuesto bruto sobre el cual aplicar el IVA; por lo que, no se podrá hacer uso del crédito fiscal, para efectos de que sea compensado el impuesto pagado en transacciones anteriores. En ese sentido, la neutralidad sirve para reducir aquellas distorsiones generadas al momento de trasladar el pago del IGV soportado durante las fases del ciclo económico al consumidor final, con la finalidad de que éste último sea el único afectado económicamente.

Como se puede apreciar, la neutralidad es el criterio rector del IVA o IGV, sin embargo, para el presente caso, la neutralidad pierde su esencia y se distorsiona, porque el crédito fiscal que tienen las empresas reguladas por la SBS y que quieren compensar, termina siendo encubierto como costos del instrumento o servicio financiero, conllevando así a sobrecostos que afectan al consumidor final.

Además de ir contra el principio de neutralidad tributaria, este tratamiento discriminatorio también va en contra del principio de igualdad tributaria, principio que está protegido por la

Carta Magna, que implica que un tratamiento igualitario en la aplicación de la ley entre aquellos que se encuentren en situaciones y/o condiciones similares.

Landa (2005) señala que, el principio de igualdad en materia tributaria debe ser entendido en el sentido de que aquellas situaciones económicas que sean iguales o distintas, deben tener el mismo tratamiento normativo o tener un tratamiento diferenciado respectivamente, por cuanto este principio no excluye el tratamiento desigual, ya que está permitido establecer una diferencia de trato, siempre y cuando se realice sobre bases objetivas y razonables, es decir que el trato diferenciado debe darse por causas justificadas y proporcionales, porque de no ser así, estaríamos ante un tratamiento discriminatorio (pp. 43-44).

En merito de lo señalado, podemos plantear como ejemplo de trato diferenciado, el que se aplica en el cálculo de retención en las categorías del Impuesto a la Renta, dado que las bases imponibles pueden derivar de rentas de capital o de trabajo, aplicables para personas naturales o jurídicas, domiciliadas o no en el país, por lo que se encontraría justificado el tratamiento especial. Sin embargo, esto no se estaría aplicando para el régimen tributario del IGV a los intereses generados por instrumentos y operaciones financieras, ya que existe un tratamiento tributario discriminatorio al otorgar un beneficio tributario a ciertas actividades económicas que tienen la misma naturaleza que otras que son prestadas por sujetos ajenos al Sistema Financiero Tradicional y que no gozan de dicho beneficio, por lo que se está favoreciendo a un sector del Mercado Financiero sin ningún fundamento objetivo, por tanto estaríamos ante un tratamiento injusto.

Si bien es cierto que cada Estado tiene la potestad de modificar o dispensar del pago de un impuesto a determinadas personas y actividades, con la finalidad de incentivar y/o estimular a los mismos, es necesario reiterar que estos beneficios tributarios deben estar debidamente sustentados por criterios objetivos y no discrecionales, ya que estaría desincentivando a aquellas personas y actividades que no gozan de dicho beneficio, por los sobrecostos asumidos.

De acuerdo con una noticia del diario El Correo (2010), el Poder Ejecutivo planteó mantener la exoneración del IGV a los intereses provenientes de valores mobiliarios, con el fin de

mantener un tratamiento tributario uniforme de los servicios de financiamiento otorgados por bancos y por el Mercado de Valores, siendo que de esta manera los agentes económicos podrían tomar decisiones en base a condiciones tributarias similares y así no se encarecería el financiamiento a través de valores mobiliarios.

No obstante, la exoneración debió también extenderse a otras fuentes de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores, como ejemplo los Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, para efectos de dinamizar el Mercado Financiero y de esta manera evitar inequidades tributarias, ya que la exoneración debe ser transversal y no focalizada, por cuanto todo el Mercado de Valores necesita incentivos con la finalidad dinamizar el mismo. Si bien es cierto que la exoneración no da predictibilidad al ser temporal, este beneficio hubiese impactado económicamente en una menor proporción a los agentes económicos que no gozan de este beneficio, debido a los sobrecostos tributarios que actualmente asumen.

Es importante destacar que, en economías más desarrolladas, el Mercado de Valores, en operaciones de financiamiento, es mucho más grande en volumen al financiamiento otorgado por el Sistema Financiero Tradicional, muy por el contrario, sucede en la economía peruana. Prueba de ello, y como se señaló en el punto 1.4.3 del capítulo I, el caso de la industria de los fondos de inversión y las Fintech, las cuales pueden verse desincentivadas por esta distorsión tributaria, ya que son sujetos del IGV en calidad de contribuyentes, cuando desarrollan actividad empresarial que presten en el país servicios afectos.

Es por ello, que a continuación se desarrollara como ejemplo de este tratamiento diferenciado, el caso de los Fondos de Inversión, por cuanto en la actualidad existen fondos de inversión cuyos recursos están orientados al financiamiento de emprendedores y microempresarios, mediante la adquisición de títulos valores que garantizan el cumplimiento de la obligación dineraria, siendo que algunos realizan financiamientos en moneda nacional, de mediano y largo plazo, apostando por la estabilidad económica del país y de nuestra moneda.

2.3.1 Fondo de Inversión: Generalidades

De manera preliminar, es importante establecer el concepto de fondo de inversión, para lo cual se tomará la definición establecida en el art. 1 de la Ley de Fondos de Inversión, que señala que “es un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos, operaciones financieras y demás activos, bajo la gestión de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo (...)”.

Court & Tarradellas (2010), señalan que los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva, toda vez que los recursos aportados por los inversionistas tienen por finalidad ser invertidos en diversas opciones de valores y activos financieros, así como también, en activos no financieros (pp.07).

Los aportes de los inversionistas constituyen una alícuota del patrimonio del fondo de inversión, que está conformado por cuotas representadas en certificados de participación, de forma física o mediante anotaciones en cuenta, los cuales son transferibles, siendo que los mismos pueden ser colocados mediante oferta pública o privada (D. Leg. N° 862 y sus modificatorias, 1996, art. 2).

Partiendo de estas nociones, se debe entender al fondo de inversión como un vehículo de inversión que reúne los aportes de capital de una pluralidad de personas, tanto naturales como jurídicas, para efectos de que sean invertidos de manera diversificada en activos financieros, sean líquidos o ilíquidos, así como también en activos no financieros, como por ejemplo los valores mobiliarios, financiamientos mediante la adquisición de títulos valores (letras de cambio, TCHN o facturas negociables), operaciones de arrendamiento, en calidad de locador o arrendatario, o en proyectos inmobiliarios (FIRBIS), ello de conformidad con el artículo 27 de la Ley de Fondos de Inversión, todo por cuenta y riesgo de los inversionistas.

En los últimos años, se ha visto que la industria de los fondos de inversión ha tenido una mayor participación en el mercado peruano, se han mostrado como una interesante fuente de financiamiento para empresas y ofertante de activos financieros para diversos tipos de inversionistas, como por ejemplo las AFPs, debido a la diversificación de activos financieros en los que se invierten.

De acuerdo con el Reporte de Estabilidad Financiera del BCRP, los fondos de inversión han crecido, específicamente los de oferta pública, debido al incremento de la demanda de fondos que invierten en derechos de acreencia y cuentas por cobrar de empresas (factoring), siendo que éstos representan el 32% del total de los fondos de inversión inscritos en la SMV (2019, pp. 62).

Tabla 15

Cuadro 2.8						
PATRIMONIO ADMINISTRADO POR FONDO DE INVERSIÓN DE OFERTA PÚBLICA						
(Estructura participativa en %)						
	2014	2015	2016	2017	2018	Set.19
Derechos Sobre Acreencias	21,5	19,5	19,6	23,2	28,6	32,8
Fondo de Inversión Mobiliario	11,7	11,3	17,8	19,4	19,3	22,4
Fondo de Inversión Inmobiliario	21,7	26,9	20,8	26,1	22,1	15,7
Fondo Leasing Operativo	31,5	30,8	29,8	23,7	18,9	15,0
Otros (Fondo Forestal, Estructurado, Renta fija, Inst. de Deuda)	13,6	11,6	12,1	7,7	11,1	11,6
Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total (mill. US\$)	818	868	962	1 098	1 160	1 278

Fuente: SMV.

FUENTE: BCRP (2019)

2.3.2 Régimen Tributario del fondo de inversión

En el presente punto, se desarrollará de manera general, el tratamiento tributario aplicable a los fondos de inversión, con la finalidad de mostrar el trato diferenciado que existe.

a) Impuesto a la Renta (IR)

De acuerdo con el inciso a) del artículo 5-A del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, señala que las utilidades, rentas o ganancias de capital que generen los Fondos de Inversión –empresariales o no-, serán atribuidas a los partícipes o inversionistas. En este sentido, los partícipes o inversionistas son los contribuyentes del IR, respecto de las rentas que genere u obtenga el fondo de inversión (D.S. N° 122, 1994, inc., a), art. 5).

A razón de ello, es que se señala que los fondos de inversión son transparentes para los efectos del IR; Polo (2016) señala que, las rentas que generen los recursos invertidos por el fondo de inversión deben ser atribuidas a los partícipes, de conformidad con la naturaleza de dichas rentas y de los partícipes (pp. 119).

Es decir, en caso de que se atribuyan intereses provenientes de préstamos, el IR se aplicará en función de que si son rentas de segunda o tercera categoría, efectuados por personas naturales o jurídicas domiciliadas o no en el país.

De acuerdo con el literal e) del artículo 71 del TUO de la LIR y el artículo 39-B del Reglamento de la LIR, la SAFI tiene la condición de agente de retención, respecto de las utilidades, rentas o ganancias de capital de segunda y tercera categoría, que pague o que generen a favor de los partícipes, sean estos personas naturales o jurídicas, domiciliadas o no. La obligación de retener no alcanza a las rentas de fuente extranjera obtenidas por los partícipes.

Es decir, la SAFI debe retener el IR, asimismo debe presentar las declaraciones juradas anuales por las rentas de tercera categoría que atribuyan y las declaraciones juradas mensuales en los casos que atribuya y retenga rentas de segunda categoría y rentas a partícipes no domiciliados.

b) Impuesto General a las Ventas (IGV)

De acuerdo con el numeral 9.1 del artículo 9 de la Ley del IGV, son sujetos del IGV en calidad de contribuyentes, entre otros, los fondos de inversión que desarrollen actividades empresariales que presten en el país y que sean servicios afectos. (D.S N° 055, 1999, núm. 9.1., art. 9)

En ese sentido, el fondo de inversión es el contribuyente directo del IGV por las operaciones que realice; por tanto, el servicio de financiamiento prestado por el fondo de inversión estará gravado con el IGV, aun cuando todos los partícipes del fondo de inversión sean personas naturales, a comparación de lo que ocurre para fines del Impuesto a la Renta, donde los partícipes y/o inversionistas son los contribuyentes del IR, respecto de las rentas que genere u obtenga el fondo de inversión. Asimismo, el fondo de inversión será el encargado de emitir los comprobantes de pago por las operaciones de venta y prestación de servicios que realice.

Sin embargo, esta regla no es aplicable para todos los fondos de inversión, como ya se había señalado en líneas precedentes y de conformidad con el inciso t) y u) del artículo 2 de la Ley el IGV, no se encuentran gravados los intereses generados por valores mobiliarios emitidos mediante oferta pública o privada por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país. Del mismo modo, no se encontrarán gravados los intereses generados por títulos valores no colocados por oferta pública, cuando hayan sido adquiridos a través de algún mecanismo centralizado de negociación.

Como se puede ver, dentro de los mismos instrumentos y operaciones financieras en los que invierten dichos vehículos de inversión, existe un trato tributario preferente, generando así distorsiones dentro de la misma industria de los fondos de inversión, conforme a la siguiente tabla:

Tabla 16

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE VALORES PERUANO		
VALORES MOBILIARIOS DE CONTENIDO CREDITICIO		IGV (18%)
Bonos	Corporativos	Exonerado
	Subordinados	Exonerado
	Arrendamiento financiero	Exonerado
	Estructurados	Exonerado
	Titulización	Exonerado
	Convertibles en acciones	Exonerado
	Hipotecarios	Exonerado
Instrumentos de corto plazo	Pagarés ²	Exonerado
	Letras de cambio ³	Exonerado
	Papeles comerciales	Exonerado
	Certificados de depósito negociables	Exonerado
	Otros valores mobiliarios y títulos valores ⁴	Gravado

Para un mejor entendimiento, a continuación, se mostrará de manera resumida, las tasas impositivas aplicables a los intereses derivados de instrumentos de financiamiento en los que invierten fondos de inversión, de conformidad con los art. 56 de la LIR y los art. 01, 02 y 18 de la Ley del IGV:

² En caso de que sean negociados en el MIENM, los intereses generados estarán exonerados

³ En caso de que sean negociados en el MIENM, los intereses generados estarán exonerados

⁴ Los intereses provenientes de instrumentos de financiamiento, como el Título de Crédito Hipotecario Negociable están afectos al IGV, dado que no se negocian en el MIENM.

Tabla 17

			SUJETO OBLIGADO (Partícipes del fondo)			
			Persona natural domiciliada	Persona jurídica domiciliada	Persona natural no domiciliada	Persona jurídica no domiciliada
HECHO GRAVADO (Intereses provenientes de financiamiento)	Impuesto a la Renta (IR)	Tipo de renta	Segunda Categoría	Tercera Categoría	Tercera Categoría	Tercera Categoría
		Tasa impositiva	5% sobre el íntegro de la ganancia de capital.	29.5% sobre la utilidad obtenida en el ejercicio	a) 4.99% ⁵ b) 30%	a) 4.99% ⁶ b) 30%
	Impuesto General a las Ventas (IGV)	Tipo de renta	Tercera Categoría			
		Tasa impositiva	0%	0% o 18% ⁷	0%	0% o 18% ⁸

Que, resulta importante enfatizar que la prestación del servicio de financiamiento por parte de un fondo de inversión se da de manera directa, es decir no hay intermediario que canalice el recurso hacia un potencial consumidor; por lo que, el interés que genere el instrumento financiero no puede ser considerado como valor agregado, ya es una contraprestación por el uso del capital otorgado, es decir es una inversión, cuyo consumo se posterga en el tiempo.

⁵ La tasa será del 4.99% cuando los intereses sean pagados por un generador de rentas de tercera categoría domiciliado en el país, sin vinculación entre las partes y que la operación no se realice a través de países o territorios de baja o nula imposición. En caso de cumplir con este último requisito, la tasa será del 30%; no obstante, se podría aplicar una tasa menor o evitarse la retención del impuesto a la renta en aplicación de Convenios Internacionales para evitar la Doble Imposición (CDI).

⁶ La tasa aplicable será de 4.99%, cuando se cumpla con los siguientes requisitos:

- a) En el caso de préstamos en efectivo, que se acredite el ingreso de la moneda extranjera en el país.
- b) Que el crédito no devengue un interés anual al rebatir superior a la tasa preferencial predominante del lugar donde provenga el financiamiento (Prime o Libor), más tres (3) puntos.

De no cumplir con el requisito a), o se trate de una operación entre partes vinculadas, la tasa aplicable será de 30%. En caso se exceda la tasa de interés anual, la tasa aplicable sobre dicho exceso será de 30%.

⁷ Las instituciones reguladas y supervisadas por la SBS no se encuentran afectas al IGV, con excepción del arrendamiento financiero.

⁸ En el caso del inversionista extranjero, éste no paga el IGV, ya que le corresponde a la empresa local que entrega los rendimientos.

2.4 Enfoque Metodológico Comparado

Existen legislaciones internacionales que excluyen del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los préstamos y/o financiamientos, básicamente se debe a la dificultad y el costo administrativo que implica identificar el valor agregado en el instrumento u operación financiera, tomando en cuenta que no existen tarifas y comisiones explícitas por los mismos, aunado al hecho de que también, a la fecha no existe ningún consenso a nivel internacional que haya logrado encontrar alguna medida alternativa para aminorar los efectos negativos de las distorsiones tributarias. Por tanto, la tendencia internacional ha sido la de aplicar el IVA dependiendo del tipo de operación, pero sin diferenciar en quien lo efectúa, es decir si el prestamista es una entidad financiera o no.

Es por ello que, a continuación se desarrollará el tratamiento impositivo utilizado en los países que conforman la Alianza del Pacífico y otros de Latinoamérica, respecto de la inclusión y exclusión del IVA sobre los intereses provenientes de determinados instrumentos y operaciones financieras, lo cual permitirá mostrar un mejor enfoque de las medidas que se deben adoptar para lograr un cambio legislativo en el IGV peruano, por cuanto se va a demostrar que existe una inequidad tributaria entre las operaciones e instrumentos financieros de las empresas del Mercado de Valores y las del Sistema Financiero Bancario peruano, ya que la técnica tributaria aplicada no tiene un sustento legal y técnico que la respalde, legal porque la normativa tributaria estaría afectando dos principios tributarios, el principio de neutralidad tributaria y el principio de igualdad tributaria, siendo que este último está ligado al ámbito constitucional, y técnico, debido por la dificultad de establecer y calcular la base imponible sobre el cual aplicar el impuesto, lo que haría suponer que se busca priorizar una mayor recaudación a costa de los agentes económicos que estén mejores condiciones, como es el caso de los inversionistas del Mercado de Valores.

Que, con la finalidad de demostrar la problemática, se procederá a utilizar el Enfoque Metodológico Comparado en el tratamiento impositivo del Impuesto al Valor Agregado en los países de Chile, Colombia y Argentina, debido a que sus legislaciones tributarias tienen supuestos de exención en los intereses provenientes de determinados instrumentos y

operaciones financieras, y México, debido a que su legislación es similar a la aplicada en el Perú, respecto a la inclusión del IVA en los intereses generados por instrumentos y operaciones financieras, como se podrá verificar en el siguiente punto.



2.4.1 Análisis Comparativo de Legislaciones Tributarias Internacionales sobre el Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Tabla 18

		PERU	CHILE	COLOMBIA	ARGENTINA	MEXICO
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	Marco Regulatorio	Decreto Supremo N° 055-1999-EF	Decreto Ley N° 825	Decreto 624 (Estatuto Tributario)	Ley N° 23.349	Ley de Impuesto al Valor Agregado de 1978
	Tasa Impositiva	18%	19%	19%	21%	16%
	Sujeto Obligado	<ul style="list-style-type: none"> • Personas naturales y jurídicas • Sociedades conyugales • Sucesiones indivisas • Sociedades irregulares • Patrimonios fideicometidos de sociedades tituladoras, • Fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial 	<ul style="list-style-type: none"> • Personas naturales o jurídicas • Comunidades • Sociedades de hecho 	<ul style="list-style-type: none"> • Comerciantes y quienes realicen actos similares a los de ellos • Importadores 	<ul style="list-style-type: none"> • Vendedores • Importadores • Empresas constructoras • Prestatarios y locadores • Representantes o intermediarios de sujetos del exterior que realizan locaciones o prestaciones gravadas en el país 	Las personas físicas y las morales (empresas), residentes o no en el territorio.
	Hechos Gravados	<ul style="list-style-type: none"> a) La venta en el país de bienes muebles b) La prestación o utilización de servicios c) Los contratos de construcción; d) La primera venta de inmuebles que realicen los constructores de los mismos. 	<ul style="list-style-type: none"> a) Ventas de bienes corporales muebles e inmuebles b) Prestación de servicios 	<ul style="list-style-type: none"> a) Ventas de bienes corporales muebles e inmuebles b) Importaciones de bienes corporales muebles que no hayan sido excluidos expresamente c) Prestación de servicios en el territorio nacional d) Venta de juegos de suerte y azar 	<ul style="list-style-type: none"> a) Las ventas de cosas muebles situadas en el territorio del país b) Las obras, locaciones y prestaciones de servicios incluidas en el artículo 3°, realizadas en el territorio de la Nación. c) Las importaciones definitivas de cosas muebles. d) Las prestaciones comprendidas en el inciso e) del artículo 3°, realizadas en el exterior cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el país. e) Los servicios digitales comprendidos en el inciso m) del apartado 21 del inciso e) del artículo 3° 	<ul style="list-style-type: none"> a) Enajenación de bienes b) Prestación de servicios independientes c) Otorgamiento de uso o goce temporal de bienes d) Importación de bienes o servicios.
Supuestos Inafectos	Servicios de crédito y los intereses provenientes de créditos directos e indirectos otorgados por las entidades que se encuentren supervisadas por la SBS.	Los intereses provenientes de operaciones e instrumentos financieros y de créditos de cualquier naturaleza, incluidas las comisiones que correspondan a avales o fianzas otorgados por instituciones financieras.	Los intereses sobre operaciones de crédito, las comisiones de los comisionistas de bolsa, los servicios de administración de fondos del Estado, el arrendamiento financiero (leasing).	Los intereses de las obligaciones negociables colocadas por oferta pública que cuenten con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores, y operaciones de microcréditos.	Los intereses que deriven: <ul style="list-style-type: none"> • Reciban o paguen las instituciones de crédito, entre otros, en operaciones de financiamiento. • Obligaciones emitidas conforme a lo dispuesto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. • Títulos de crédito que sean como colocados al público 	

a) Chile

En la legislación chilena, el Impuesto al Valor Agregado se encuentra regulado en el Título II del Decreto Ley N° 825 del año 1976 (Ley sobre Impuesto a las Ventas y Servicios). Es preciso señalar que dicha normativa no sólo regula el IVA, sino también el impuesto adicional a aquellos productos denominados suntuarios o de lujo, y el impuesto adicional a las bebidas alcohólicas, analcohólicas y productos similares y otros impuestos específicos.

Según Pavez, la aplicación del IVA en Chile se encuentra influenciado por el sistema fiscal de Francia, cuyas primeras legislaciones de dicho impuesto (taxe sur la valeur ajoutée) datan de fines de los años 40, siendo que también señala que se ha visto influenciada por otros modelos fiscales de Europa y otras regiones, aunque actualmente el concepto que manejan de IVA ha variado debido a la evolución de la imposición al consumo en sus diversos aspectos (2005, pp. 05).

De acuerdo con el art. 08 de la referida ley, el IVA tiene por objeto gravar el valor agregado que se incluye en el precio de venta de bienes corporales muebles e inmuebles, o su equipare a venta, así como también, de la prestación de servicios, como por ejemplo las importaciones, los aportes a sociedades, contratos de arrendamiento y subarrendamiento, contratos de construcción, entre otros, siendo que los contribuyentes que se encuentren obligados deben pagar una tasa del 19% sobre la base imponible. (D. Ley N° 825, 1976, art. 8 y 14).

Sin embargo, conforme al artículo 12 de la ley, existen supuestos que están exentos de ser gravados con el IVA, como el señalado en el N° 10 de la letra E: “Los intereses provenientes de operaciones e instrumentos financieros y de créditos de cualquier naturaleza, incluidas las comisiones que correspondan a avales o fianzas otorgados por instituciones financieras (...)” (D. Ley N° 825, 1976, art. 12, letra E, N° 10).

Como se puede apreciar, en Chile no grava los intereses provenientes de instrumentos y operaciones financieras, sin importar su naturaleza, es decir de aquellos instrumentos que se circulan en el Sistema Financiero Tradicional y/o Mercado de Valores se encuentran inafectos, con lo que se demuestra que hay un tratamiento equitativo en dicho mercado financiero.

b) Colombia

El IVA se encuentra regulado en el Libro Tercero del Estatuto Tributario de Colombia, Decreto 624 de 1989, el cual es aplicable a las ventas de bienes corporales muebles e inmuebles, incluye a las importaciones, la prestación de servicios en el territorio nacional y venta de juegos de suerte y azar (D. 624, 1989, Art. 420)

La aplicación del IVA en Colombia se ha visto influenciada, al igual que otros países de Latinoamérica, por recomendaciones de la Unión Europea, toda vez que los países miembros adoptaron este impuesto como una estrategia para obtener recursos y solucionar las dificultades presupuestarias causadas por la Segunda Guerra Mundial (Casadiegos & Pérez, 2019, pp.08).

Al igual que Chile, los contribuyentes deben pagar una tasa del 19% sobre la base imponible; sin embargo, la legislación colombiana contempla tasas diferenciales en determinados bienes y servicios señalados expresamente por la norma, que pueden ser mayores o menores a la tasa general del 19%. Esta legislación también contempla la exclusión del IVA a: “los intereses y rendimientos financieros por operaciones de crédito, siempre que no formen parte de la base gravable señalada en el artículo 447, y el arrendamiento financiero (leasing)” (D. 624, 1989, Art. 476, N° 16).

Conforme a lo señalado, se muestra que Colombia tampoco hace una diferenciación entre el sujeto que presta el servicio financiero, para efectos de la

aplicación del impuesto, sólo se limita a señalar a modo general que los intereses y rendimientos que generen un crédito, independientemente del tipo de operación, va a gozar de esta inafectación.

c) Argentina

El tratamiento impositivo del IVA en Argentina está regulado por la Ley N° 23.349, Ley de Impuesto al Valor Agregado del año 1997, siendo que el art. 01 del TUO de la ley establece que el IVA se aplicara en las ventas de cosas muebles y prestaciones de servicios realizados dentro del territorio, incluido la prestación realizada en el exterior, cuya explotación efectiva se de en el territorio argentino por usuarios que sean contribuyentes suscritos del impuesto, y finalmente la importación definitiva de bienes muebles. (Decreto N° 280, 1997, art. 01).

Argentina presenta una de las tasas impositivas del IVA más altas de América Latina, equivalente a 21%, la cual se ha mantenido constante desde 1995.

Este modelo tributario tampoco ha sido ajeno a supuestos de exención del IVA en instrumentos y operaciones financieras, siendo que específicamente: “Los intereses de las obligaciones negociables colocadas por oferta pública que cuenten con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores (...), y los intereses de las operaciones de microcréditos contempladas en la Ley de Promoción del Microcrédito para el Desarrollo de la Economía Social”. (Ley N° 23.349, 1997, art. 07, inciso h), núm. 16).

Como se puede observar, la legislación argentina no hace ninguna diferencia en lo que respecta al sujeto que presta el servicio financiero, para efectos de la no aplicación del IVA, ya que taxativamente ha plasmado los intereses derivados de instrumentos de deuda colocados mediante oferta pública en el Mercado de Valores, así como también, de operaciones de microcréditos, que están asociados

a entidades del Sistema Financiero Tradicional, lo que se traduce como un tratamiento tributario competitivo y equitativo en el Mercado Financiero argentino.

d) México

En México, el IVA se encuentra regulado por la Ley de Impuesto al Valor Agregado de 1978, teniendo como ámbito de aplicación las actividades relacionadas a la enajenación de bienes, el otorgamiento de goce y uso de manera temporal de bienes, la prestación de servicios independientes y la importación de bienes y/o servicios, siendo que la tasa impositiva equivale a 16% (LIVA, 1978 art. 1).

De acuerdo con Mendoza (2012), el presente modelo tributario está basado en una mezcla de impuestos precolombinos y el sistema fiscal español, ya que se han utilizado los tributos aztecas y se incorporaron impuestos provenientes de Europa, como por ejemplo los impuestos de timbre y las alcabalas, el cual es similar al IVA en la actualidad.

La legislación tributaria mexicana es similar a la legislación peruana, toda vez que sólo están exentos del referido impuesto los intereses que provengan de aquellos instrumentos y operaciones financieras señaladas taxativamente en el párrafo X, incisos b), c), d) y e) y f) del Artículo 15, que básicamente exponen instrumentos y operaciones realizadas por entidades financieras debidamente autorizadas, es decir empresas del Sistema Financiero Bancario. Asimismo, presentan excepciones en el inciso i), en lo que respecta a los títulos de crédito colocados entre el gran público inversionista, de conformidad con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que vendría ser el equivalente a la Ley de Títulos Valores del Perú.

2.4.2 El modelo tributario chileno

Que, para efectos de continuar con el análisis comparado de legislaciones tributarias internacionales, resulta importante revisar con mayor detalle la experiencia tributaria chilena, respecto del tratamiento tributario del IVA sobre los fondos de inversión, toda vez que Chile es comparable por las similitudes legales y económicas que tienen con nuestro país.

a) Los Fondos de Inversión en Chile: Generalidades y tratamiento tributario

Los fondos de inversión en Chile se encuentran regulados por la Ley N° 20.712, también conocida como la Ley Única de Fondos (LUF), la cual consolida en una sola normativa el tratamiento y marco jurídico de los vehículos colectivos de inversión, así como también, la administración de los mismos.

Mediante el art. 81 de la LUF, se regula el tratamiento tributario de los fondos de inversión, fondos mutuos y sus administradoras, siendo que los mismos estarán sujetos únicamente al régimen tributario establecido en la presente ley, en lo que respecta a las rentas y/o beneficios obtenidos por las inversiones del fondo, las cuales están afectos al Impuesto de Primera Categoría de la Ley del Impuesto a la Renta.

Al igual que nuestra legislación, en el caso chileno, el fondo de inversión es transparente para los efectos del Impuesto de Primera Categoría, toda vez que no es el contribuyente directo, sino los aportantes o inversionistas de los mismos, contribuyentes con o sin domicilio o residencia en Chile (Impuesto Global Complementario e Impuesto Adicional), por las rentas o ganancias obtenidas y distribuidas por el fondo (LUF, 2014, art. 82).

Para ambas legislaciones, el fondo de inversión no es considerado sujeto afecto al IR, por cuanto carecen de personalidad jurídica; sin embargo, esta regla va más allá de eso, por cuanto es para evitar una doble tributación, ya que las rentas o ganancias obtenidas están gravadas con el Impuesto Global Complementario e Impuesto Adicional, el cual depende del tipo de aportante o inversionista. De esta manera, la presente tributación estaría dotada de neutralidad, para efectos de incentivar más a la inversión en fondos.

b) El IVA en los Fondos de Inversión en Chile

De la revisión de la normativa tributaria chilena, no se ha encontrado de manera específica algún tratamiento tributario sobre el IVA aplicable a los fondos de inversión, más que sólo los supuestos afectos al IVA establecidos en el Decreto Ley N° 825, como por ejemplo la venta de bienes corporales. Sin embargo, no debemos olvidar lo señalado en el punto a) del numeral 2.4.1 del presente capítulo, sobre los intereses provenientes de operaciones e instrumentos financieros y de créditos de cualquier naturaleza están exentos de la aplicación del IVA; por ende, la inafectación es aplicable para la industria de los fondos de inversión de Chile, dado que estos vehículos de inversión se caracterizan por la diversificación de instrumentos y operaciones financieras en los que invierten, por lo que se le aplica una norma general.

Sin embargo, esta regla no es aplicable para las comisiones y/o remuneraciones que se pagan por la gestión y administración de los fondos de inversión, la cual en su mayoría es equivalente a un porcentaje fijo anual del patrimonio neto administrado por el fondo, conforme a lo que haya estipulado en el reglamento de participación, más los impuestos de ley correspondientes. Esta excepción es aplicable para la administradora del fondo de inversión, por cuanto realiza actividades afectas al IVA, siendo que el impuesto soportado es trasladado al consumidor final (inversionista) como un costo adicional, al igual que el caso peruano. No obstante, uno podría opinar que en el caso chileno esta afectación no

influiría para promover la inversión en financiamientos a determinados sectores económicos, toda vez que no habría un encarecimiento del financiamiento, como si se da en el caso peruano, por la afectación de IVA en los intereses provenientes de instrumentos financieros, que genera que se incremente la tasa de interés activa con la finalidad de compensar la afectación tributaria.

2.5 Balance del análisis comparado

En las políticas fiscales de los cuatro países que se han comparado, se aprecia que el IVA es un impuesto indirecto, con influencias de sistemas fiscales europeos, que está dirigido a afectar el consumo de determinados bienes y servicios durante la transacción comercial, ya sean que se realicen dentro o fuera del territorio del país, siendo que la carga tributaria recae directamente en el vendedor, prestador, o su equipare.

Chile, Colombia y Argentina son países que han presentado un tratamiento legislativo equitativo, ya que sus respectivas normativas tributarias son abiertas en lo que respecta a los supuestos exentos al IVA, situación que ayuda a promover de manera eficiente la competitividad entre las entidades del Sistema Financiero en general, por cuanto puede permitir que el acceso a un financiamiento y/o la colocación de instrumentos financieros no se vean perjudicados por supuestos de afectación innecesarios, como en el caso de México, que podría generar altos costos a los mismos.

Tomando como referencia el análisis comparado, y siguiendo el modelo de Chile, es necesario una propuesta de mejora de la normativa tributaria que permitan emparejar el Mercado Financiero, estableciéndose la inafectación total del IGV a los intereses y rendimientos que provengan de instrumentos y operaciones financieras y/o de crédito, independientemente de que quién sea el intermediario financiero, regulado por la SBS o por la SMV, con la finalidad de incentivar el uso del Mercado de Valores como alternativa de financiamiento por parte de las MIPYMES y emprendedores.

CAPÍTULO III: DISCUSIÓN Y PROPUESTA

3.1 Introducción

Conforme a lo señalado en el capítulo II, el propósito de no gravar determinados instrumentos y operaciones financieras con el Impuesto al Valor Agregado generado por los agentes intervinientes en el Sistema Financiero, se debe básicamente a la necesidad de incrementar la bancarización como parte de una política pública que busca la inclusión financiera, además de la reducción del costo del financiamiento otorgado.

Es necesario recalcar que, la aplicación de estas prácticas impositivas en nuestro país, ha generado una estructura tributaria distorsionada, por cuanto existe un grupo de intermediarios financieros supervisados y regulados por la SBS, que se han visto privilegiados con la inafectación del pago del IVA o IGV, por los intereses provenientes de instrumentos financieros, de los cuales algunos son equivalentes a lo que pueden ser brindados por las empresas reguladas por la SMV.

Esta situación genera una pregunta, ¿qué tan complejo puede ser la metodología del IVA para que no permita medir o calcular el valor agregado de los intereses provenientes de instrumentos u operaciones financieras, y de esta manera poder gozar de una inafectación tributaria?, y la respuesta es que en efecto puede resultar ser complicado cuantificar el costo del valor agregado, si es que no se tiene un método preciso y justo para gravar los intereses provenientes de instrumentos y operaciones financieras, como es el caso de la legislación peruana, ya que simplemente se decidió por la inafectación del IGV a los intereses provenientes de instrumentos y operaciones financieras de entidades reguladas y supervisadas por la SBS, dejando de lado a aquellos intereses provenientes de instrumentos y operaciones financieras brindadas por agentes ajenos al Sistema Financiero Tradicional, como es el caso del Mercado de Valores, vulnerando así los principios de neutralidad e igualdad tributaria, por cuanto la inafectación se debe dar en función al tipo de servicio y no en función del tipo de prestador del mismo; además de ello, generan un impacto negativo en el costo del financiamiento, ya que al

agregarse al mismo el IGV, se tendría que incrementar la tasa de interés activa, con la finalidad de compensar el costo de la inversión luego de aplicar el IGV.

Durante el desarrollo de capítulo II, se mostraron discusiones a favor de la exclusión del IVA en los servicios y operaciones financieras, ya que no son considerados como consumos que deban ser gravados; asimismo, todas las operaciones y servicios financieros equivalentes, incluso aquellos que no sean prestados por entidades del Sistema Financiero, deberían ser gravados de igual manera con el IVA, para efectos de evitar distorsiones en la competitividad del Mercado Financiero. Además, se vio la razón por la que mayoría de las legislaciones optaron por esta medida de inafectación, y es debido a la complejidad para calcular y/o determinar el valor agregado generado en los instrumentos y operaciones financieras, si es que la tarifa y/o comisión no se encuentra establecida de manera explícita.

Es por ello que, la postura que se adoptará en el presente trabajo de investigación es la de la exclusión del IGV a los intereses provenientes de instrumentos financieros ofrecidos por el Sistema Financiero en general, a fin de eliminar las diferencias que existen en el tratamiento tributario entre las entidades que están sujetas al impuesto (Mercado de Valores) y las que están exentas (Sistema Financiero Tradicional), todo ello con la finalidad de evitar el encarecimiento de los créditos y/o financiamientos, situación que terminan perjudicando a los sujetos y/o sectores más vulnerables. Asimismo, previamente a la presentación de la propuesta, se mostrará cuál sería el método adecuado para gravar con el IVA a los intereses provenientes de instrumentos financieros, que podría permitir una posible reducción del IGV de manera general en el Sistema Financiero.

3.2 Ventajas y desventajas sobre la excepción tributaria del IGV como herramienta de Política Pública

Que, conforme a lo señalado en el punto 2.2 del capítulo II, la legislación peruana buscó con la eliminación del IGV en el Sistema Financiero Tradicional, fomentar la bancarización con la finalidad de mitigar el alto porcentaje de informalidad que soporta nuestro país; no obstante, esta medida legislativa no previó que esta situación no permite a los proveedores de

servicios financieros recuperar el IGV pagado por sus proveedores sujetos a impuestos, el cual está constituido en el precio de los insumos utilizados para poder realizar sus actividades económicas.

Al igual que cualquier prestador de servicios, las empresas del Sistema Financiero del ámbito de la SBS requieren de la adquisición y contratación de bienes y servicios para el desempeño de sus funciones y operaciones del día a día, siendo que dichas transacciones se encuentran afectas al IGV, ya que forman parte del ciclo de producción y distribución de productos y servicios, que implican el traslado del pago del IGV soportado durante las fases del ciclo al consumidor final, con la finalidad de que sea afectado económicamente, consumidor final que vendrían a ser las entidades bancarias y/o financieras.

De acuerdo con lo señalado en el punto 3.3.1. del capítulo I, el IGV que es tomado por dichas empresas podría ser recuperado mediante la deducción del crédito fiscal, aplicándolo al monto resultante luego de aplicar el IGV sobre la base imponible de las operaciones gravadas, es decir el impuesto bruto; sin embargo, esto no es factible debido a que no existe impuesto bruto sobre el cual se pueda aplicar el crédito fiscal, por cuanto las transacciones financieras no generan impuesto bruto al estar inafectas por ley, además de que no cumplen con unos de los requisitos establecidos en el Art. 18 del TUO de la Ley del IGV, específicamente el inciso b), que señala que el crédito fiscal podrá ser utilizado en aquellas actividades que se destinen a operaciones por las que se deba pagar el IGV, para el caso en concreto no es posible por la inafectación.

Que, ha generado finalmente esta medida legislativa, que las entidades bancarias y financieras trasladen el impuesto soportado y no deducido de su actividad económica a la tasa de interés activa, para efectos de cubrir el mismo, el cual se encuentra encubierto bajo el concepto de costo adicional por el servicio financiero o de crédito, y que implica esto, un sobrecosto para el crédito y/o financiamiento, que si bien no va a afectar las ganancias del proveedor del servicio, va a afectar finalmente al consumidor final del mismo.

Para el caso de las empresas y entes jurídicos del Mercado de Valores, si podrían hacer uso del crédito fiscal, ya que pueden compensar en parte el impuesto soportado en las adquisición y contratación de bienes y servicios que realizaron; sin embargo, no pueden neutralizar el efecto del IGV sobre los intereses percibidos en sus instrumentos y operaciones financieras. A que conlleva esto, que a mayor volumen de operaciones y transacciones financieras, mayor va a ser el monto del IGV a pagar y por ende el aumento de la tasa de interés activa, para efectos de compensar la rentabilidad esperada luego de aplicar el IGV, es decir un sobrecosto en el financiamiento y/o crédito.

Esta situación no guarda relación con la neutralidad que caracteriza al IGV, no sólo por el hecho de no tener la posibilidad de descargar el IGV soportado, sino porque también es imposible convertir el impuesto pagado en un costo del financiamiento y/o crédito, generando así sobrecostos en los instrumentos y operaciones financieras, que implicarían un impacto en los márgenes de utilidad de los regulados por la SMV, así como también, un impacto en los prestatarios respecto de los costos y beneficios de obtener un financiamiento en el Mercado de Valores; por tanto, disminuirían su consumo o simplemente no consumirán dicho instrumento o servicio financiero, con lo cual agravaría los ingresos de las empresas reguladas por la SMV.

3.3 Método para gravar el IVA a los instrumentos y operaciones financieras

De manera preliminar, resulta importante desarrollar la técnica impositiva adoptado por la legislación peruana, el cual se denomina Método del Crédito Sustractivo Indirecto, o el Método Impuesto contra Impuesto. De acuerdo con el Informe N° 27-2026-SUNAT/5A1000, señala que mediante este método el impuesto a pagar se aplica sobre la diferencia entre el impuesto pagado por ventas (débito fiscal) y el impuesto pagado en adquisiciones (crédito fiscal), conforme al siguiente ejemplo:

Tabla 19

Facturación por compra (Proveedor)	
Precio neto:	S/ 1,000.00
IGV 18%:	S/ 180.00
Total:	S/ 1,180.00

Facturación por venta (Usuario)	
Precio neto:	S/ 1,200.00
IGV 18%:	S/ 216.00
Total:	S/ 1,416.00

Método impuesto contra impuesto	MONTO (S/)
Débito fiscal:	S/ 216.00
Crédito fiscal:	S/ 180.00
TOTAL IMPUESTO:	S/ 36.00

Como se puede apreciar, mediante este método el IVA o IGV se consigna como un adicional en la factura de venta, el cual es compensado con el impuesto pagado por compras, siendo que esa diferencia neta es el impuesto que se paga directo a la autoridad fiscal competente (SUNAT).

Chávez (2012) señala que, la legislación peruana optó por este método ya que permite conocer de manera más transparente y precisa el impuesto soportado en las fases anteriores del ciclo económico, para efectos de administrar las tasas a aplicar en dichas etapas, facilitando así una mayor recaudación total del referido impuesto (pp. 88). No obstante, este método presenta como desventaja para el presente problema de investigación, el hecho de que no permite al emisor de la factura compensar nada, ya que todo lo recaudado se iría directo al fisco.

La inafectación tributaria del IVA o IGV para el Sistema Financiero, no permite recuperar el IGV soportado en las adquisiciones realizadas por las entidades reguladas por la SBS; por lo que, al no tener dicho beneficio tributario, incorporan el crédito fiscal obtenido de manera oculta en los costos del servicio financiero brindado, generando así el encarecimiento del mismo, pero sin distorsionar mucho el margen de las utilidades y ganancias de la entidad. No obstante, esta situación genera una mayor recaudación para el fisco, ya que compensa la

pérdida generada por la inafectación, con la acumulación del impuesto en las fases anteriores en el ciclo económico.

En atención a la problemática y en mérito del análisis desarrollado, resulta importante presentar un método para gravar los intereses provenientes de instrumentos financieros con el IVA o IGV, con el fin de resolver el presente problema de investigación, el cual se desarrollará en el siguiente punto.

3.3.1 Método IVA Tasa Cero

De los métodos disponibles para gravar el IVA, se encuentra el IVA Tasa Cero, método mediante el cual el contribuyente que este exento del IVA, podrá utilizar el crédito fiscal del impuesto pagado en las fases anteriores del ciclo económico, aplicando una tasa porcentual equivalente a 0%.

Arias & Plaza señalan que al aplicar una tasa porcentual de 0% sobre las ventas y la tasa general del IVA sobre las compras, el resultado obtenido será negativo, y por tanto, el contribuyente tendrá el derecho a solicitar a devolución de dicho saldo a su favor (pp.146).

En esencia que implica este método, que el valor de las ventas al cual se le va a aplicar esta tasa cero, está sujeto a una exclusión y/o exoneración del IVA, la cual suele darse por la dificultad de calcular el impuesto, siendo que a través del mismo, el contribuyente puede recuperar el IGV pagado, mediante la utilización del crédito fiscal.

Este método es utilizado en los países que conforman la Comunidad Andina, exclusivamente para el caso de las exportaciones. No obstante, recordemos que nuestra legislación tributaria reguló primero la exoneración del IGV al Sistema Financiero Tradicional; por lo que, con la finalidad de mitigar los efectos en la aplicación del IGV, se puede proponer como alternativa que todos los intereses provenientes de instrumentos financieros que circulan en el Mercado de Valores tengan el mismo

tratamiento fiscal que el de las exportaciones y el de los bonos emitidos por oferta pública o privada, a fin de crear más incentivos en el mismo, ya que se estaría equilibrando el tratamiento fiscal aplicado actualmente. Sin embargo, esta propuesta podría generar un problema para la administración tributaria, por cuanto implicaría una reducción en la recaudación tributaria de IGV.

3.3.2 El impacto de la inafectación del IGV sobre los instrumentos y operaciones financieras en la recaudación tributaria

Como ya se había señalado, la mayoría de los países eximen del IVA a los instrumentos y operaciones financieras, debido a la dificultad de calcular el valor agregado financiero y a la falta de un método idóneo para gravar a los mismos. Sin embargo, con la globalización y el considerable crecimiento del sector financiero en las últimas décadas, esta exención ha conllevado a la baja recaudación de ingresos fiscales y distorsiones en las economías de los países que no gravan con el IVA.

Recordemos que la inafectación tributaria implica una mayor recaudación para el fisco, ya que compensa la pérdida generada por dicho beneficio tributario, con la acumulación del impuesto pagado por los contribuyentes en las fases anteriores del ciclo económico; situación que difiere de la aplicación de la tasa cero o exoneración, ya que como se señaló implica una recuperación o compensación del IVA pagado con el derecho al uso del crédito fiscal.

Es por ello que, resulta importante evaluar el impacto ante una posible inafectación total del IGV sobre los intereses provenientes de instrumentos financieros que ofrecen el Sistema Financiero en general, y se apunta sólo a este beneficio tributario, ya que como se señaló anteriormente la exoneración no da predictibilidad al ser temporal, para ello se debe analizar el impacto en la recaudación tributaria.

De acuerdo con estadísticas de SUNAT hasta el mes de octubre del año 2020, se ha verificado que la administración tributaria ha recaudado en IGV la suma de S/ 2,277.2 Millones de Soles en la actividad de intermediación financiera.

Tabla 20

**INGRESOS RECAUDADOS POR LA SUNAT -
IMPUESTO GENERAL A LAS VENTAS INTERNO SEGÚN
ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2005 - 2020 (Millones de
Soles)**

Concepto	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Acumulado al mes de octubre		Var.real % 2020/2019	
									2019	2020	Mes Acum.	
Manufactura	332.4	210.6	153.3	226.1	327.3	440.9	472.8	503.7	4,077.0	3,553.5	6.6	-14.3
Procesadores de Recursos Primarios	16.6	39.2	21.0	18.9	14.5	18.1	15.1	16.7	192.1	254.8	10.2	30.6
Conservas y Productos de Pescado	2.5	1.1	1.4	2.5	4.0	4.4	4.6	5.1	28.0	31.0	65.4	8.6
Refinación de petróleo	5.8	21.0	3.9	3.2	4.6	4.3	5.5	2.9	73.9	120.8	0.2	61.5
Productos Cárnicos	2.0	1.0	1.1	1.3	1.9	2.8	1.7	2.0	22.4	19.2	2.9	-15.7
Azúcar	6.3	16.1	14.6	12.0	4.0	6.6	3.3	6.7	67.9	83.8	-7.3	21.3
Industria no Primaria	315.8	171.4	132.3	207.2	312.8	422.8	457.7	487.0	3,884.9	3,298.8	6.5	-16.6
Alimentos, Bebidas y Tabaco	107.9	62.4	53.5	93.5	148.6	174.6	159.5	126.4	1,506.6	1,143.3	-36.4	-25.5
Textil, Cuero y Calzado	17.1	6.5	4.6	9.7	14.6	20.7	22.4	28.7	260.1	185.8	1.3	-29.8
Industrias Diversas	20.5	11.7	10.2	12.9	16.8	29.4	34.8	37.1	305.3	247.0	21.5	-20.5
Industria del Papel e Imprenta	23.9	17.7	16.6	15.1	14.2	14.6	13.0	17.8	217.4	186.2	-17.1	-15.7
Productos Químicos, Caucho y Plástico	59.4	47.6	29.6	46.6	54.3	81.1	102.2	101.5	667.2	671.9	31.7	-1.1
Minerales no Metálicos	37.9	5.5	2.0	6.1	26.7	56.4	60.8	72.6	339.1	343.2	108.8	-0.6
Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	32.7	19.0	15.0	22.0	36.6	44.6	55.1	61.6	514.9	421.4	5.9	-19.5
Industrias del Hierro y Acero	16.3	1.0	0.8	1.2	0.9	1.4	9.7	41.2	74.3	100.0	405.1	32.2
Otros Servicios	1,168.5	1,089.3	996.9	983.5	1,284.5	1,352.2	1,360.9	1,515.7	16,062.2	13,496.7	-7.7	-17.4
Generación de Energía Eléctrica y Agua	205.0	166.0	147.5	143.2	149.1	138.7	173.4	154.0	1,650.0	1,603.2	-1.2	-4.5
Otros I/	446.9	379.9	346.7	388.5	505.0	510.0	553.3	632.1	6,895.5	5,324.4	-14.8	-24.1
Turismo y Hotelería	47.3	15.5	17.2	23.9	33.0	25.3	32.0	40.0	795.7	400.9	-50.7	-50.4
Transportes	170.8	134.1	144.5	133.7	165.7	163.8	213.8	201.8	2,626.3	1,889.1	-26.3	-29.3
Telecomunicaciones	66.9	76.7	74.9	99.8	137.8	129.0	91.8	125.2	1,077.7	1,038.9	4.5	-5.3
Intermediación Financiera	153.9	267.2	195.5	111.4	182.4	266.7	171.6	231.0	2,105.8	2,277.2	38.3	6.2
Administración Pública y Seguridad Social	8.2	2.5	12.7	14.1	21.0	20.9	21.5	27.9	48.2	142.3	261.6	190.5
Enseñanza	4.2	5.4	12.4	2.8	5.7	4.3	5.6	4.9	65.3	60.7	-35.5	-8.7
Salud	65.3	41.9	45.7	66.1	84.8	93.4	98.0	98.8	797.7	759.9	13.0	-6.4
Construcción	149.9	112.7	100.4	102.4	111.1	132.1	184.6	182.6	2,238.7	1,600.0	-21.7	-29.7
Comercio	502.7	322.0	343.5	406.1	526.9	616.7	676.4	726.0	6,261.3	5,630.7	23.6	-11.6
Comercio Automotor	56.0	24.7	17.4	31.2	46.3	69.3	88.1	108.7	858.9	643.0	41.2	-26.4
Comercio al por mayor	301.3	204.5	236.8	233.0	335.8	349.2	372.5	427.9	3,571.7	3,273.5	20.1	-10.0
Comercio al por menor	145.4	92.7	89.3	141.9	144.8	198.2	215.9	189.4	1,830.7	1,714.3	22.7	-8.0

FUENTE: SUNAT (2020)

Como se podrá apreciar, en la recaudación se incluye todo el IGV por CIIU, es decir instrumentos y operaciones financieras en general, como por ejemplo el IGV por las comisiones que cobran los intermediarios financieros del Mercado de Valores, siendo que hay una fracción que es IGV de los intereses provenientes de instrumentos y operaciones de financiamiento y/o crédito, es decir la información no se encuentra disgregada para efectos de un mejor análisis del posible impacto económico en la recaudación ante una inafectación del IGV sobre los intereses provenientes de instrumentos financieros que ofrece el Mercado de Valores.

No obstante, esta situación no debe ser una limitación, para efectos de demostrar el problema de investigación, ya que a lo largo del desarrollo del presente trabajo se ha visto que existe una vulneración de dos principios tributarios, bajo el esquema de incentivos a determinados sectores y actividades de la economía, y como una compensación para el fisco por el otorgamiento de dicho beneficio tributario con la acumulación del IGV no recuperado; en ese sentido, debemos hacernos esta pregunta ¿se puede prescindir de la recaudación del IGV sobre los intereses provenientes de instrumentos financieros que ofrecen el Mercado de Valores, con la finalidad de incentivar y promover la competitividad e inclusión financiera?, y la respuesta es que sí se puede, tomando en cuenta que por razones de comodidad administrativa, debido a la complejidad y costo de calcular el IGV en los instrumentos y operaciones financieras, es que se han mantenido inafectos los mismos en el ámbito de los regulados por la SBS, por lo que se podría hacer extensivo este beneficio a aquellos sectores económicos del Mercado de Valores que no gozan de ningún beneficio tributario, o en su defecto emparejar el entorno distorsionado que se ha generado en el mismo Mercado de Valores.

3.4 Propuesta de Cambio Legislativo

Que, conforme a lo señalado anteriormente, el problema del IGV ha radicado en la complejidad de calcular el valor agregado ante la falta de un método para calcularlo. Es por

ello que, resultaba importante presentar de manera previa a la propuesta de solución al problema planteado, un posible método para gravar el IGV sobre los intereses provenientes de instrumentos y operaciones financieros, con la finalidad de mostrar lo complejo que puede resultar calcular el valor agregado sobre la base imponible a afectar; por tanto, resulta necesario la inafectación general del IGV en los intereses provenientes de instrumentos financieros, con la finalidad de eliminar las diferencias entre los instrumentos financieros que circulan en el Sistema Financiero en general.

Es importante destacar que la intermediación financiera en nuestro país, no es de exclusividad de las entidades reguladas y supervisadas por la SBS, sino que también forman parte las entidades reguladas y supervisadas por la SMV, las cuales pueden ofrecer instrumentos y operaciones financieras similares a los que brindan las entidades que realizan intermediación indirecta. En ese sentido, debe existir igualdad tributaria entre las entidades del Sistema Financiero en general que realicen actividades similares.

Como se había señalado en el capítulo II, existen fondos de inversión supervisados por la SMV que brindan financiamientos al sector de la MIPYME y a emprendedores, mediante la canalización de aportes de inversionistas, para la adquisición de instrumentos financieros, que buscan obtener mejores rentabilidades, que las que ofrece el Sistema Financiero Tradicional. Como se puede observar, la estructura de los fondos de inversión permite aumentar el número de inversionistas que estén dispuestos en invertir en este tipo de activos financieros, situación que influye en la mejora en el acceso a financiamientos para aquellos sectores económicos que no consiguen financiamientos en el Sistema Financiero Tradicional, lo cual finalmente repercute en el crecimiento de nuestro país.

Recordemos que el tratamiento discriminado en la aplicación de IVA o IGV genera una distorsión tributaria que afecta el principio de neutralidad, principal característica del referido impuesto. Lamentablemente, esta distorsión implica no sólo una afectación económica, por el hecho de prevalecer la recaudación tributaria frente al encarecimiento de los créditos, sino que también una afectación a nivel constitucional, ya que se está vulnerando el principio de igualdad en materia tributaria, el cual está regulado por nuestra constitución.

El Tribunal Constitucional, a través del STC 7289-2015-PA/TC señala lo siguiente: “La igualdad garantiza que nadie pueda ser objeto de tratamientos diferenciados que carezcan de base objetiva y que no sean razonables (...)”. Es decir, el hecho de aplicar un trato diferenciado en materia tributaria entre en los agentes que realizan intermediación indirecta y los que realizan intermediación directa, respecto del IGV, implica un tratamiento discriminatorio, que vulnera el principio de igualdad.

Es por ello que, la aplicación de IGV debe ser en función de la naturaleza de la actividad que se presta y no en función del sujeto que realiza la actividad. Cabe indicar esto resulta ser la tendencia internacional para los efectos del IVA en los intereses provenientes de instrumentos financieros, la cual debería seguir nuestra legislación, ello con la finalidad de emparejar y mejorar el Mercado Financiero, lo cual haría que nuestra economía también mejore, ya que ante el posible cambio legislativo sobre la inafectación del IGV, ayudaría en promover el acceso de las MIPYPES y emprendedores a financiamientos por parte del Mercado de Valores, lo cual permitirá obtener un Mercado Financiero más competitivo y equitativo que beneficie a los sujetos y sectores intervinientes, en especial las MIPYMES.

CONCLUSIONES

- Las MIPYMES han demostrado ser un sector muy importante en el Perú, en lo que respecta al porcentaje de empresas y empleos que han incorporado en la economía del país. Sin embargo, a lo largo de este capítulo I se ha demostrado que las mismas presentan graves problemas en el ámbito económico y financiero, debido a la deficiente inclusión financiera que no les permita atender sus requerimientos y necesidades de servicios financieros, lo que ha generado que las mismas tengan que operar en difíciles condiciones.
- Resulta necesario también fomentar la educación y cultura financiera en este sector, que les permitan conocer las opciones de financiamiento y beneficios que ofrece el mercado financiero peruano; así como también, del procedimiento de formalización, el cual no debe ser costo ni engorroso, con la finalidad de acortar la tasa de informalidad que presenta el país.
- El Mercado de Valores muestra opciones de financiamiento para las MIPYMES; sin embargo, faltan mecanismos de promoción de estas, para efectos de atender las ofertas de crédito de este sector emergente, los cuales deben ser acordes a su estructura, lo cual ayudaría a dinamizar la competitividad en nuestra economía, tomando en cuenta de que algunos se encuentran aún en una situación de informalidad, siendo que ese perfil de riesgo puede resultar acorde al apetito de riesgo de inversionistas que buscan la desintermediación bancaria.
- Se ha evidenciado que la inafectación del IGV en los servicios que prestan las entidades financieras reguladas por la SBS vulnera los principios de neutralidad e igualdad tributaria, toda vez que un impuesto debe ser neutral en su aplicación, para efectos de no alterar la actuación de los diversos agentes económicos del mercado, además de que, todos los intereses provenientes de instrumentos financieros que circulen en el Mercado de Valores (Intermediación Directa) deberían tener el mismo tratamiento de inafectación, ya que ofrecen activos financieros similares a los que ofrecen los agentes de intermediación indirecta, tomando en cuenta que la existencia de un tratamiento discriminado desincentiva

la creación de nuestros productos financieros, lo cual impacta en la competitividad en el Mercado Financiero.

- El trato diferenciado altera la oferta y demanda de financiamientos por parte del Mercado de Valores, desincentiva la inversión de potenciales inversionistas en la adquisición de determinados instrumentos financieros, ya que la rentabilidad esperada podría verse reducida por la aplicación del referido impuesto, teniendo en cuenta que existen ciertos instrumentos financieros que circulan en el Mercado de Valores, que si bien no gozan de una inafectación, tienen el beneficio de exoneración del IGV, como es el caso de los intereses generados por los bonos emitidos por oferta pública o privada, y por los títulos valores no colocados por oferta pública y hayan sido adquiridos en mecanismos centralizados de negociación, ocasionando así una distorsión dentro del propio Mercado de Valores, ya que la exoneración debe ser transversal y no focalizada, todo el Mercado de Valores necesita incentivos para generar mayor competitividad e inclusión financiera.
- Siguiendo el modelo de los tres países Chile, Colombia y Argentina, Perú debería establecer un tratamiento tributario, en lo respecta al IGV, en función a la naturaleza del instrumento y operación financiera, y no porque el proveedor sea un intermediario del Sistema Financiero Bancario o del Mercado de Valores, pues de esta manera permitirá reducir la carga impositiva que es trasladada finalmente a aquellos consumidores y/o sectores de bajos recursos, como la MIPYPE y emprendedores, por cuanto disminuirían los costos de financiamiento e incrementarían los márgenes de ganancia y/o utilidad de las empresas prestadoras.
- El tratamiento tributario del IGV debe ser objetivo y equitativo, ya que debe estar en función del tipo de actividad, en este caso el crédito y/o financiamiento, y no en función del agente que presta el servicio, es decir si es intermediario financiero o no, o si es empresa supervisada o no por la SBS. Por lo que, resulta necesario que exista un cambio en el tratamiento tributario aplicado, ya que esta situación constituye una barrera a las fuentes alternativas de financiamiento para las MIPYMES y emprendedores, porque al gravar los intereses de dichos financiamientos va a encarecer el capital, situación que va a provocar

una reducción de la oferta de crédito, además de la necesidad de establecer igualdad de condiciones a todos los agentes económicos que presten una misma actividad.



REFERENCIAS

- Adriano, C. (2016). Comparación Internacional del Aporte de las MIPYMES a la Economía (5). Recuperado de <http://www.cien.adexperu.org.pe/wp-content/uploads/2018/07/Comparacion-Internacional-del-aporte-de-las-MIPYMES-a-la-Economia-DT-20016-01.pdf>
- Arias, L. y Plaza, M. La Armonización Tributaria de los Impuesto Indirectos en los países de la Comunidad Andina. Recuperado de <https://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/6/13526/LuisArias.pdf>
- Arias, O. Fajnzylber, P. Maloney, W. Mason, A. Perry, G. & Saavedra-Chanduvi, J. (2007). *Informalidad: Escape y Exclusión*. Estudios del Banco Mundial sobre América Latina y el Caribe. Recuperado de: <https://pdfs.semanticscholar.org/97bd/d1beac54478508db8450038c39706e7740f0.pdf>
- ASBANC (2019). Las Microfinanzas: Instrumento de Crecimiento para las Mypes. *ASBANC Semanal*, 9(319), 2. Recuperado de: <https://asbanc.com.pe/Publicaciones/ASBANC-SEMANAL-319-Microfinanzas.pdf>
- ASOBANCARIA (2017). La educación financiera como motor de las MIPYMES en Colombia. *Semana Económica 2017*, (1094), 7. Recuperado de <https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2018/02/1094.pdf>
- Banco Central De Reserva Del Perú (2019). Reporte de Estabilidad Financiera del BCRP, pp. 62-63. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2019/noviembre/ref-noviembre-2019.pdf>
- Beaumont, R. (Ed.). (2000). *Comentarios a la Nueva Ley de Títulos Valores* (pp. 254- 255), Lima: Gaceta Jurídica.
- Benito, H. y Maldonado, D. (2015). La financiación colectiva y su papel en el mundo de la empresa. *Análisis Financiero*, 129, 69. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/290430933_LA_FINANCIACION_COLECTIVA_Y_SU_PAPEL_EN_EL_MUNDO_DE_LA_EMPRESA_-_THE_CROWDFUNDING_AND_ITS_ROLE_IN_THE_BUSINESS_WORLD
- Casadiegos, A. & Pérez, R. (2019). *Estudio del impacto socio económico del incremento del IVA en los estratos 1 y 2, frente a los años 2017 y 2018, en la ciudad de Ocaña* (Tesis de grado). Universidad Francisco de Paula Santander Ocaña, Colombia. Recuperado de <http://repositorio.ufpso.edu.co:8080/dspaceufpso/bitstream/123456789/2422/1/32301.pdf>
- Centro Interamericano de Administraciones Tributarias – CIAT (2017). El Impuesto sobre el Valor Agregado: Recaudación, Eficiencia, Gastos Tributarios e Ineficiencias en América Latina, pp. 10. Recuperado de https://www.ciat.org/Biblioteca/DocumentosdeTrabajo/2017/DT_05_2017_sarralde.pdf

- Chávez, C. (2012). Análisis económico del IGV y su incidencia en el mercado. *Revista de Economía y Derecho*, 9, (34), 88. Recuperado de <https://revistas.upc.edu.pe/index.php/economia/article/view/356/321>
- Congreso de la República del Perú. (03, julio de 2003). Artículo 1, 29 y 30. [Título I, IV y V]. Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa. [Ley 28015], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <http://www4.congreso.gob.pe/comisiones/2002/discapacidad/leyes/28015.htm>
- Congreso de la República del Perú. (21, noviembre de 2010). Artículo 1. Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial. [Ley 29623], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>
- Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. (29, diciembre de 1978). Art. 01 y párrafo X, incisos b), c), d) y e), f) e i) del Artículo 15. Ley del Impuesto al Valor Agregado de México. DO: [Diario Oficial de la Federación]/ Recuperado de http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_mex_anexo16.pdf
- Court, E. & Tarradellas, J. (2010). *Mercado de Capitales. Fondos de Inversión*. Pearson Educación. México. Recuperando de <https://es.calameo.com/read/002031058a64a442f7b06>
- Diario Correo (2010, 24 de julio) Financiamiento con bonos será exonerado de IGV. Recuperado de <https://diariocorreo.pe/politica/financiamiento-con-bonos-sera-exonerado-de-igv-190764/?ref=dcr>
- Diario Gestión. (2020, 09 de setiembre) Operaciones de factoring sumaron S/ 7,913 millones para uso de capital de trabajo, informó Produce. Recuperado de <https://gestion.pe/tu-dinero/operaciones-de-factoring-sumaron-s7913-millones-para-uso-de-capital-de-trabajo-informo-produce-noticia/>
- Escalante, G. (2019). La neutralidad del Impuesto General a las Ventas en el desarrollo de proyectos bajo la modalidad de Obras por Impuestos. *Revista Illustro*, 10, 48. Recuperado de <https://revistas.ucsp.edu.pe/index.php/illustro/article/download/1199/432/>
- Ferraro, C & Rojo. (Prim. Ed.). (2018) Las MIPYMES en América Latina y el Caribe: Una agenda integrada para promover la productividad y la formalización. *OIT Cono Sur • Informes Técnicos* / 7, 11. Recuperado de https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/--ro-lima/--sro-santiago/documents/publication/wcms_654249.pdf
- Grellaud, G. (2013, 19 de junio) IGV a los intereses. *El Peruano*. Recuperado de <https://elperuano.pe/noticia.aspx?id=6945#.UcHS3ucyJvV>
- Grupo Banco Mundial (2019). Documento de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta para fortalecer el rol del mercado de valores peruano de cara al financiamiento del sector

- corporativo. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento_de_apoyo_para_la_hoja_de%20ruta-VF_aprobada.PDF
- Heebøll, C. Lund, C. & Sigurd, H. (2016). Why and how to apply a Value Added Tax on financial services: Recuperado de: <https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/1/361/1475053441/copenhagen-economics-2016-why-and-how-to-to-apply-vat-to-financial-services.pdf>
- Honohan, P. (2003). Avoiding The Pitfalls In Taxing Financial Intermediation, pp. 8. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/2572271_Avoiding_The_Pitfalls_In_Taxing_Financial_Intermediation/link/57a89be308aed76703f83351/download
- Junta de Gobierno de la República de Chile. (30, noviembre de 1976). Numeral 10 del Párrafo E del Artículo 12 y Artículo 15. Ley sobre Impuesto a las ventas y Servicios de Chile. [Decreto Ley N° 825]. Recuperado de [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/30185CDD3BB57F8E05257B50006D34A2/\\$FILE/impuesto_ventas_chile.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/30185CDD3BB57F8E05257B50006D34A2/$FILE/impuesto_ventas_chile.pdf)
- Landa, C. (2005). Los principios tributarios en la Constitución de 1993. Una perspectiva constitucional. Recuperado de https://www.mpf.n.gob.pe/escuela/contenido/actividades/docs/2201_07_principios.pdf
- Liu, R. & Sotelo, E. (2000). Tratamiento tributario del factoring en el Perú. *THEMIS-Revista De Derecho*, (41), 143-155. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11658>
- López-Laborda, J y Peña, G. (2018). A New Method For Applying Vat To Financial Services. *National Tax Journal*, 71 (1), 157. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/323319241_A_New_Method_for_Applying_VAT_to_Financial_Services
- Luque, J. (2004). La técnica del valor agregado como herramienta en la interpretación de las normas del Impuesto General a las Ventas. *Foro Jurídico*, (03), 98. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18341>
- Marre, A. (Ed.) (1995). *El Contrato de Factoring* (43). Recuperado de <https://books.google.com.pe/books?id=qZZ11kj7S3QC&pg=PA49&dq=factoring&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjfyJnqjbDpAhXJGbkGHVstCDIQ6AEIKTAA#v=onepage&q=factoring&f=false>
- Mendiola, A. Aguirre, C. Chuica, S. Peralta, M. Rodríguez, J. & Suarez, E. (Ed.). (2014). *Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú* (45-46). Recuperado de

https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/120/Gerencia_para_el_desarrollo_40.pdf

Mendoza, S. (2012). *Análisis sustantivo del esquema de tasas y regímenes especiales aplicables en el Impuesto al Valor Agregado en México para determinar su imposición óptima* (Tesis de doctorado). Universidad Autónoma de Nuevo León, Monterrey. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/76592988.pdf>

Pavez, P. (2005). Un Análisis del IVA en Iberoamérica a través de la experiencia chilena, 5, Recuperado de http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/estudios/analisis_IVA_en_iberamerica.pdf

Presidencia de la Nación Argentina. (26, marzo de 1997). Art. 01. TUO de la Ley de Impuesto al Valor Agregado [Decreto 280/97]. Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/40000-44999/42701/texact.htm#1>

Presidencia de la República Colombiana. (30, marzo de 1989). Numeral 16 del Artículo 476 y Artículo 447. Estatuto Tributario de Colombia. [Decreto N° 624], DO: [Diario No. 38.756]/ Recuperado de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/estatuto_tributario_pr019.html#476

Presidencia de la República Peruana. (19, setiembre de 1994). Artículo. 5, inc. a) [Capítulo III]. Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. [Decreto Supremo N° 122-94-EF], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <http://www.sunat.gob.pe/legislacion/renta/regla/cap3.pdf>

Presidencia de la República Peruana. (14, abril de 1999). Artículo. 2 [Título I]. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. [Decreto Supremo N° 055-1999-EF], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-supremo/826-d-s-n-055-99-ef/file>

Presidencia de la República Peruana. (27, diciembre de 2013). Artículo 4 y 5. [Título I]. Texto Único Ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial. [Decreto Supremo N° 013-2013-PRODUCE], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/aprueban-texto-unico-ordenado-de-la-ley-de-impulso-al-desarr-decreto-supremo-n-013-2013-produce-1033071-5/>

Presidencia de la República Peruana. (22, enero de 2020). Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y startups, [Decreto Urgencia N° 013-2020], DO: [Diario El Peruano]/ Recuperado de <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-de-urgencia-que-promueve-el-financiamiento-de-la-mip-decreto-de-urgencia-n-013-2020-1848441-1/>

- Pineda, J. (2016). Cómo facilitar el acceso al mercado de valores: Financiamiento en el MAV frente al sistema bancario. *Procapitales*, 9(101), 10-11. Recuperado de https://works.bepress.com/john_pineda_galarza/17/download/
- Polo, R. (2016). Los Fondo de Inversión en el Perú y el Impuesto a la Renta. *Revista IUS ET VERITAS*, 24 (53), 119. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16539>
- PRODUCE (2017). Estadísticas de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPYME). Recuperado en: <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/estadistica-oe/estadisticas-mipyme>
- PRODUCE (2018). LAS MIPYME EN CIFRAS 2018 Recuperado en: <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anauales/item/898-las-mipyme-en-cifras-2018>
- Sáenz, M. (2005). Aplicación del Impuesto General a las Ventas en las Operaciones Internacionales. *Derecho & Sociedad*, (24), 85. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/16933>
- SBS (2020) Reporte de Indicadores de Inclusión Financiera de los Sistemas Financiero, de Seguros y de Pensiones. Recuperado de <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2020/Junio/CIIF-0001-jn2020.PDF>
- SBS (2020). Tasas de interés promedio. Recuperado en: <https://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tasa-de-interes/tasas-de-interes-promedio>
- SBS (2020). Tasa de Interés Promedio del Sistema Financiero para Créditos a la Microempresa. Recuperado en: <https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPPortal/Paginas/TIPMicroEmpresa.aspx?tip=B>
- Superintendencia de Mercado de Valores (22, octubre de 1996). Artículo 1. [Capítulo I]. TUO de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. [Decreto Legislativo N° 862 y sus modificatorias]. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/uploads/Ley_FondosInversion2.pdf
- SMV (2019). Estadísticas MAV. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/Uploads/EstadisticasMAV.pdf>
- SUNAT (2020). Régimen MYPE Tributario. Recuperado de <http://orientacion.sunat.gob.pe/index.php/empresas-menu/regimen-mype-tributario/6825-01-personas-comprendidas>
- Villanueva, W. (Ed. 1) (2014). Tratado del IGV: Regímenes general y especiales. Lima: Instituto Pacífico, 794.

Villanueva, W. (2010). El IGV en los servicios financieros. *IUS ET VERITAS*, 20(40), 358. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/121599>

Villanueva, W. (2009). Estudio del Impuesto al Valor Agregado en el IGV. Lima: Tax Editor, 292-294.

Vodanovic Legal. (2019). Estudio legal y tributario sobre el mercado de valores como fuente de financiamiento a MIPYMES, 35-36. Recuperado de https://vodanovic.pe/wp-content/uploads/2019/04/Estudio_Legal_Mercado_Valores-22_03_2019.pdf?fbclid=IwAR26diodBx_1-HqfzOofpo77yicY3OGWd4TSIsoYHCvHmZcr7FGRMMX7gxA

