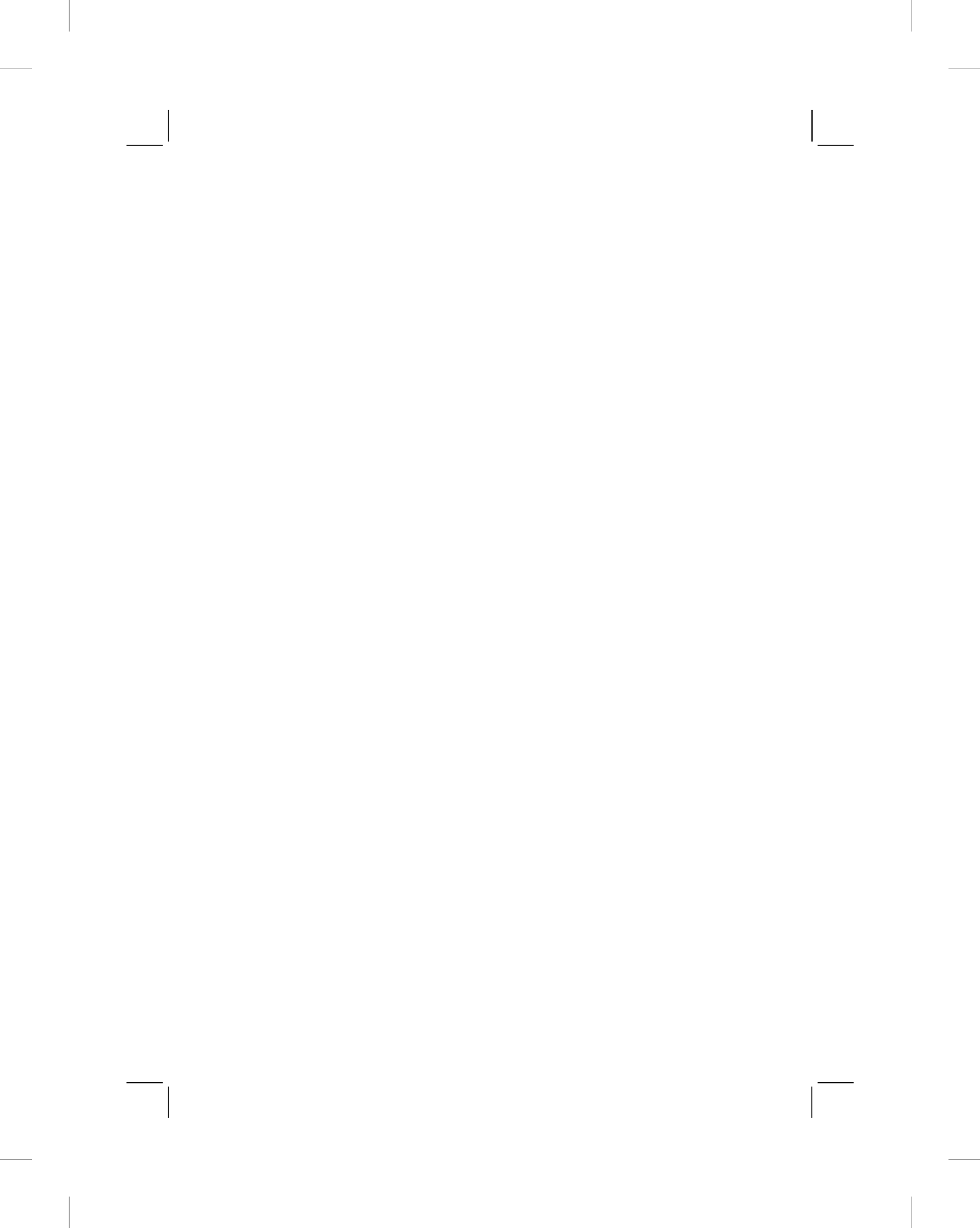


**ALGUNOS ASPECTOS TRIBUTARIOS
DE LA INTEGRACIÓN DE LOS
MERCADOS DE VALORES**

**CARLOS MARIO LAFAURIE ESCORCE
MAURICIO CARVAJAL CÓRDOBA**



ALGUNOS ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES

CARLOS MARIO LAFAURIE ESCORCE¹

MAURICIO CARVAJAL CÓRDOBA²

Resumen

Colombia adoptó recientemente dos sistemas para la negociación, en el mercado público de valores, de títulos inicialmente emitidos en otros países: el mercado global y el mercado integrado latinoamericano. La negociación de valores en dichos sistemas genera diferentes inquietudes tributarias. El presente artículo aborda, desde la perspectiva de un inversionista que sea residente colombiano, una de tales inquietudes, a saber, la de si la utilidad obtenida en la venta de valores a través de dichos sistemas de negociación tiene el carácter de gravada o no gravada con el Impuesto de Renta. Para este efecto se analizan los pronunciamientos oficiales de la autoridad tributaria al respecto, así como las normas aplicables contenidas en los convenios para evitar la doble tributación en el derecho interno.

Abstract

Two new trading systems have been recently adopted as part of the Colombian securities market: the so-called "Mercado global" and the "Mercado integrado latinoamericano". Both of them allow domestic investors to invest in securities initially issued abroad. Some tax issues have arisen in connection with said markets. This article focuses on the question whether capital gains obtained by a Colombian resident from the alienation of securities in those markets are taxable in Colombia, for which both the applicable rulings of the tax authority and the domestic and treaty law in place are analyzed.

Palabras claves

Mercado global, Mercado integrado latinoamericano, Mercado de valores, Utilidad en la venta de acciones, Utilidad en la venta de participaciones en ETFs.

-
- 1 Abogado (Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario), especialista en Derecho Tributario (Universidad de los Andes) y en derecho comercial y de sociedades (Pontificia Universidad Javeriana). Tomó programas de postgrado en Derecho Tributario Internacional y en Derecho Constitucional en la Universidad de Salamanca (España). Director y profesor de la especialización en Derecho Tributario de la Universidad Javeriana. Actualmente se desempeña como socio en la firma PricewaterhouseCoopers Servicios Legales y Tributarios. Correo electrónico: carlos_mario.lafaurie@co.pwc.com.
 - 2 Abogado (Universidad de Antioquia), especialista en Derecho Tributario (Pontificia Universidad Javeriana) y en derecho financiero (Universidad de los Andes), LL.M. (Master of Laws), University of Warwick (Reino Unido). Actualmente se desempeña como gerente de impuestos en la firma PricewaterhouseCoopers Servicios Legales y Tributarios. Correo electrónico: mauricio.carvajal@co.pwc.com.

Key words

Colombian securities market, MILA, Global market, Capital gains, Tax treaties.

Sumario:

1. Introducción; 2. Características del mercado global y del mercado integrado latinoamericano (MILA); 3. Tratamiento de la utilidad obtenida en la negociación de acciones en el mercado global y en el MILA; 4. Tratamiento de la utilidad obtenida en la enajenación de participaciones en fondos en el mercado global y en el MILA; 5. Conclusiones; Bibliografía.

1. Introducción

En el último año entraron en funcionamiento dos nuevos sistemas de negociación en el mercado de valores colombiano: uno es el Sistema de Cotización de Valores Extranjeros (también conocido como “mercado global”), el otro es el mercado integrado latinoamericano (mejor conocido como “MILA”), que responde a la forma de acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores. Nos proponemos analizar a continuación si la utilidad obtenida en la enajenación de ciertos valores en estos mercados, se encuentra o no gravada con el Impuesto de Renta, desde la perspectiva del inversionista que tiene la calidad de residente en Colombia.¹

2. Características del mercado global y del mercado integrado latinoamericano (MILA)

Es conveniente, en primer lugar, revisar las características de estos mercados, de acuerdo con la regulación expedida para los mismos, actualmente contenida en el Decreto 2555 de 2010 (artículos 2.15.6.1.1 y s.s. para el mercado global y artículos 2.15.6.2.1 y s.s. para el mercado integrado latinoamericano).

a) El mercado global

El mercado global presenta las siguientes características:

- Pueden invertir en el mismo exclusivamente quienes tengan la calidad de “inversionistas profesionales”, según la definición contenida *en el artículo 7.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010*.

¹ Con esta expresión (“inversionista que tiene la calidad de residente en Colombia”) hacemos referencia a quienes tributan en Colombia por su renta de fuente mundial, esto es: personas naturales colombianas residentes en el país, personas naturales extranjeras con más de cinco años de residencia continua o discontinua en el país -atendiendo en ambos casos la definición de residencia contenida en el art. 10 del Estatuto Tributario-, y las sociedades nacionales.

- Está compuesto por valores que fueron inicialmente emitidos en mercados diferentes al colombiano (y por tanto bajo una regulación de valores diferente a la colombiana), pero que en todo caso se encuentran inscritos en uno o más registros de valores del extranjero o se transan en una o más bolsas de otros países.
- Los valores que se transan en el mercado global no requieren de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores que lleva la Superintendencia Financiera de Colombia (a la cual nos referiremos en adelante como la “SFC”).
- La SFC no ejerce ninguna supervisión sobre los emisores del exterior cuyos valores se encuentran inscritos en dicho mercado.
- La regulación no circunscribe este mercado a títulos de renta variable, pero en la actualidad su funcionamiento práctico se encuentra limitado a este tipo de valores.²
- El funcionamiento de este mecanismo no requiere de un acuerdo entre bolsas de valores, sin embargo, la sociedad administradora del sistema de negociación (que en nuestro caso es la Bolsa de Valores de Colombia, “BVC”) debe llevar un registro consolidado de los valores extranjeros listados y de su negociación.
- La inscripción de cada título en la BVC requiere que una sociedad comisionista de bolsa adopte la calidad de “patrocinador”, con lo cual se compromete a publicar en Colombia la información periódica, de eventos corporativos y demás información relevante que sea publicada por el emisor en el mercado de origen del título correspondiente.

2 A 31 de octubre de 2011 ya era posible transar a través de este sistema aproximadamente 28 acciones que se cotizan en NYSE y en NASDAQ.

- Para el funcionamiento del sistema se requiere que el depósito de valores local (Deceval en este caso) cuente con acuerdos con un custodio internacional, de manera que los títulos que sean objeto de transacción en Colombia puedan ser depositados, por instrucción del comisionista local, en una cuenta del Deceval en dicho custodio.

b) Mercado integrado latinoamericano (MILA)

El MILA es el resultado de una ambiciosa integración entre las bolsas de valores de Colombia, Lima y Santiago, que permite el acceso a los inversionistas de estos países a una oferta ampliada y complementaria de títulos de renta variable. Entre sus principales características se encuentran las siguientes:

- Pueden invertir en el mismo no solamente quienes cuentan con la calidad de “inversionistas profesionales”, sino también aquellos que se catalogan como “clientes inversionistas” en los términos del artículo 7.2.1.1.4 del Decreto 2155 de 2010.
- Se encuentra compuesto por valores inicialmente emitidos en Colombia, Chile o Perú, que fueron objeto de inscripción en la respectiva bolsa de valores de su país. En razón del acuerdo o convenio entre las bolsas de valores que da lugar a la creación de este mercado, las demás bolsas también proceden a listar el valor en su sistema de negociación.
- La negociación de los valores se realiza no solamente en la bolsa de valores del país en el que fueron inscritos originalmente, sino también en las bolsas de valores de los restantes países que hagan parte del acuerdo.
- La SFC no ejerce ninguna supervisión sobre los emisores chilenos o peruanos cuyos valores se encuentran inscritos en este mercado. Únicamente ejerce supervisión sobre los emisores colombianos.

ALGUNOS ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS...

- El MILA cubija exclusivamente instrumentos de renta variable. Para este efecto los títulos de renta variable han sido definidos como acciones, índices asociados a las mismas y participaciones en carteras colectivas cuyo portafolio se encuentre invertido en acciones en un porcentaje superior al 90% (monto definido por la SFC mediante la Circular Externa 001 de 2011). En este orden de ideas, quedan comprendidos dentro del concepto de renta variable no solo las acciones sino también otros títulos, como por ejemplo las participaciones en fondos del tipo *ETF* o *Exchange Traded Funds*, cuya función es la de replicar un índice accionario y a los cuales tendremos oportunidad de referirnos más adelante.

Las similitudes y diferencias entre uno y otro mercado pueden sintetizarse de la siguiente manera:

	MERCADO GLOBAL	MILA
¿Qué títulos se transan?	Renta variable	Renta variable
¿SFC ejerce control sobre el emisor extranjero?	No	No. Sin embargo, los supervisores de los diferentes países pueden firmar acuerdos de cooperación
¿Existe acuerdo entre bolsas?	No	Si
¿Cuáles son los países de origen de los títulos?	Cualquier país siempre y cuando el valor esté listado en un sistema de negociación internacionalmente reconocido	Perú, Chile o Colombia
¿Qué tipo de inversionistas participan?	"Inversiones profesionales"	"Inversiones profesionales" y "clientes inversionistas"
¿Los títulos son patrocinados por una sociedad comisionista?	Si	No

3. Tratamiento de la utilidad obtenida en la negociación de acciones en el mercado global y en el MILA

Una primera inquietud tributaria que ha surgido en los pocos meses de operación de estos mercados, es la de si el artículo 36-1 inciso 2º del Estatuto Tributario resulta o no aplicable a la utilidad obtenida en la venta de acciones en el mercado global y en el MILA.

Como se recordará, esta norma otorga el carácter de ingreso no constitutivo de renta ni de ganancia ocasional a las utilidades provenientes de la enajenación de acciones, bajo dos condiciones: (i) que se trate de acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana, (ii) que, al nivel de beneficiario real (y no simplemente de titular nominal), la enajenación no supere -dentro del mismo año gravable- el 10% de las acciones en circulación de la respectiva sociedad.

En lo referente al mercado global, la pregunta que nos hemos formulado fue objeto de pronunciamiento por parte de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), mediante Concepto 092614 de 9 de diciembre de 2010, en el cual dicha entidad concluyó que el referido beneficio sí es aplicable a la enajenación de estas acciones. En aquella oportunidad señaló la autoridad tributaria:

“La Bolsa de Valores de Colombia como administradora de este tipo de sistemas, tiene la obligación de llevar un registro consolidado de los valores extranjeros listados y de su negociación en los términos y condiciones que determine la Superintendencia Financiera de Colombia y por mandato de esta misma disposición - artículo 2.15.6.1.11- se entiende que el registro aquí referido hace las veces de inscripción en tratándose de las Bolsas de Valores.

En virtud de lo anterior, las acciones inscritas en las bolsas de valores de que trata el Decreto 4087 de 2010, para ser transadas a través del sistema de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores o Sistema del Mercado Integrado se entienden inscritas en la Bolsa de Valores

de Colombia cuando cumplan con los términos y condiciones que determina la Superintendencia Financiera de Colombia.

Entonces, como quiera que según lo prescrito en las disposiciones citadas, la Bolsa de Valores Colombiana está facultada para intervenir y por ende registrar valores extranjeros, en la forma y con los requisitos expresamente señalados, y que especialmente el artículo 2.15.6.1.11 claramente consagra que el listado de cotización de valores extranjeros que llevan las Bolsas de Valores hace las veces de inscripción puede concluirse que a las utilidades provenientes de la enajenación de acciones que cumplan con el requisito de la inscripción en los términos ya referidos, les es aplicable el beneficio previsto en el inciso 2º del artículo 36-1 del Estatuto Tributario, siempre y cuando se cumplan las demás condiciones previstas en la ley”.

Como puede observarse, el fundamento de la respuesta dada por la DIAN radica en que, de acuerdo con el artículo 2.15.6.1.11 del Decreto 2555 de 2010 (el cual fue adicionado por el Decreto 4087 de 2010), el registro consolidado de los valores extranjeros listados hace las veces de inscripción en una bolsa de valores colombiana. Argumento que, a nuestro modo de ver, constituye una interpretación acertada del artículo 2.15.6.1.11 del Decreto 2555 de 2010.

Entendemos, desde luego, que esta conclusión no excluye la aplicación de los convenios para evitar la doble imposición, como tampoco el cobro de impuesto por ganancias de capital en el Estado del cual fuere residente la sociedad emisora de las acciones, cuando fuere del caso.

Ahora bien, trasladándonos al MILA, la pregunta que cabe formularse es la de si el artículo 36-1 inciso 2º del Estatuto Tributario resulta o no aplicable a las utilidades obtenidas por un residente colombiano en la enajenación de acciones emitidas por una sociedad peruana o chilena, llevada a cabo por intermedio del MILA. Dado que Perú y Chile son parte de este mercado, se debe recordar que existen convenios con dichos países para evitar la doble tributación.

Tratándose de acciones inicialmente emitidas en el Perú, debe atenderse la Decisión 578 de 2004 de la Comunidad Andina de Naciones, artículo 12, de acuerdo con la cual las ganancias obtenidas en la enajenación de títulos, acciones y otros valores solo serán gravables por el país miembro en cuyo territorio se hubieren emitido, Perú en este caso. Por tanto, las ganancias estarían gravadas exclusivamente en dicho país.³

En relación con acciones que han sido emitidas inicialmente en Chile, resulta aplicable el Convenio para evitar la doble tributación vigente entre dicho país y Colombia (adoptado por nuestro país mediante Ley 1261 de 2008) el cual contempla en su artículo 13 numeral 4º diferentes supuestos relativos a la ganancia obtenida en la enajenación de acciones. Dichos supuestos pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a. Eventos en los cuales la utilidad solo estará gravada en el estado de residencia del inversionista,⁴ Colombia en este caso. Es la ganancia de capital obtenida por un fondo de pensiones, en atención a lo dispuesto en el párrafo final del numeral 4.
- b. Eventos en los cuales las ganancias podrán estar sujetas a tributación tanto en el país de residencia del enajenante como en el país de residencia de la sociedad emisora de las acciones. En algunos de estos casos la potestad tributaria del país de residencia de la sociedad emisora de las acciones es ilimitada, mientras que en otros casos se encuentra limitada al 17% del monto de la ganancia.

3 Para este efecto asumimos que el inversionista tiene la calidad de domiciliado en Colombia, de acuerdo con los artículos 1º y 2º de la Decisión 578 de 2004.

4 De conformidad con el artículo 4º de dicho convenio, para que una persona pueda considerarse residente de uno de los Estados es necesario que, en virtud de la legislación interna del mismo, se encuentre sujeto a imposición en ese Estado tanto respecto de sus rentas de fuente nacional, como respecto de sus rentas de fuente extranjera.

A nuestro modo de ver, el numeral 4º del referido artículo 13 no contempla ningún supuesto en el cual la utilidad obtenida en la venta de acciones se encuentre gravada exclusivamente en el país de la fuente, Chile en este caso.⁵

Así, toda vez que el estado de residencia de quien obtiene la ganancia (Colombia en nuestro supuesto) siempre tendrá potestad tributaria para gravar las referidas ganancias, resulta necesario revisar si, a la luz de la legislación interna colombiana, la utilidad obtenida por un residente colombiano en la enajenación de acciones inicialmente emitidas en Chile y que fueron objeto de negociación en el marco del MILA, efectivamente se encuentra gravada en Colombia en lo que al Impuesto de Renta se refiere.

Para responder esta pregunta se debe tener presente que las acciones del MILA emitidas en Chile (lo cual desde luego también es aplicable a las acciones emitidas en Perú) cumplen con el requisito de estar listadas en una bolsa de valores colombiana. En efecto, como establece el artículo 2.15.6.2.2. del Decreto 2555 de 2010, mediante esta modalidad de integración cada una de las bolsas participantes acepta listar valores de renta variable de emisores extranjeros en virtud del convenio celebrado con las otras bolsas. Adicionalmente, como se establece en el artículo 8.1.3.1. del Reglamento de la BVC, la Bolsa procede a listar de manera automática en el Sistema del Mercado Integrado, los valores extranjeros que cumplan con las condiciones y criterios definidos en el respectivo convenio de integración, una vez les habilite el respectivo nemotécnico (o sea el código que identificará el valor al momento de su negociación) en dicho sistema.

De ser esto correcto, entonces, podría concluirse que las utilidades obtenidas por un residente colombiano en la enajenación de acciones inicialmente

5 Como señala Klaus Vogel, comentando el artículo 13 del modelo de convenio para evitar la doble tributación de la OECD, en la versión vigente para la época de sus comentarios, dicho artículo no busca limitar la potestad tributaria del estado de residencia: "El artículo 13 hace referencia exclusivamente a la tributación en el Estado de la fuente. En qué medida el Estado de la residencia debería tomar en cuenta la tributación permitida bajo el tratado al Estado de la fuente e impuesta por éste, es un tema regulado por el artículo 23" (esta es una traducción libre de los autores. El texto original es el siguiente: "Art. 13 deals only with taxation in the State of source. To what extent the State of residence should take account of taxation allowed under the treaty and imposed by the State of source, is governed by art. 23"). VOGEL, Klaus. Klaus Vogel on Double Tax Conventions. 3ª ed. Londres: Kluwer Law International, 1997. p. 819.
Disponible para consulta en la página web de la BVC, <http://www.bvc.com.co>, siguiendo el vínculo "Regulación".

emitidas en Chile, estarían cobijadas por el artículo 36-1 inciso 2º del Estatuto Tributario, y por tanto no constituirían renta ni ganancia ocasional.

Desde luego que en la situación anteriormente descrita serían aplicables los demás requisitos previstos en el artículo 36-1, en el sentido de que la enajenación no supere en un mismo año gravable y a nivel del beneficiario real, un 10% de las acciones en circulación. Para estos efectos se debe tomar en cuenta la definición de “beneficiario real” prevista en nuestra regulación bursátil, actualmente contenida en el artículo 6.1.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.⁷

4. Tratamiento de la utilidad obtenida en la enajenación de participaciones en fondos en el mercado global y en el MILA

Cabe ahora preguntarnos cuál es el tratamiento que debe darse a la ganancia obtenida en la negociación de participaciones en fondos del tipo *ETF*, tanto en el mercado global como en el MILA. Ya en todos los países del MILA han comenzado a crearse fondos de esta naturaleza, por lo cual es un sector del mercado y de la integración que tiene gran potencial de crecimiento. Vale la pena entonces explorar, así sea brevemente, cuál es la naturaleza de estos fondos.

En los mercados de valores se conocen como *Exchange Traded Funds* o *ETFs* a ciertas carteras colectivas cuya función es la de replicar un índice accionario.⁸ Así por ejemplo, si el índice accionario se encuentra conformado por veinte acciones, el fondo tratará de mantener dentro de su portafolio las veinte acciones o un número representativo de las mismas, idealmente en un

7 De acuerdo con esta norma, tiene la calidad de beneficiario real quien dirige el ejercicio de los derechos políticos. Igualmente “(...) conforman un mismo beneficiario real los cónyuges o compañeros permanentes y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil, salvo que se demuestre que actúan con intereses económicos independientes, circunstancia que podrá ser declarada mediante la gravedad de juramento ante la Superintendencia Financiera de Colombia con fines exclusivamente probatorios. Igualmente, constituyen un mismo beneficiario real las sociedades matrices y sus subordinadas”.

8 Un índice es una medida ponderada del precio de una canasta de acciones y de la evolución de dicho precio a lo largo del tiempo. En el caso colombiano, por ejemplo, existen el índice general de la Bolsa

porcentaje igual o muy aproximado al de su peso dentro del índice. La rentabilidad de la cartera será función del comportamiento del índice. Una autoridad en la materia⁹ explica así la naturaleza de estos fondos y sus ventajas:¹⁰

“La Comisión de Valores de los Estados Unidos define los fondos ETF como “un tipo de vehículo de inversión cuyo objetivo es el de alcanzar la misma rentabilidad de un cierto índice de mercado”. Un fondo del tipo ETF es similar a un fondo índice en el hecho de que básicamente invierte en los valores de las compañías que están incluidas en el índice de mercado correspondiente. El fondo del tipo ETF invertirá en todos los títulos o en una muestra representativa de los títulos incluidos en el índice. Por ejemplo, un tipo de fondo ETF, conocido como *Spiders* o *SPDRs*, invierte en todas las acciones contenidas en el índice conocido como “*S&P 500 Composite Stock Price Index*”.

(...) Lo atractivo de un fondo del tipo ETF es que el mismo permite el acceso a todo un índice, mercado o estrategia de portafolio previamente definida, pero es mucho menos complicado. Un fondo del tipo ETF se comporta como una acción ordinaria que es transada diariamente, pero su activo subyacente es un portafolio o un índice entero, suministrando así diversificación. Su objetivo de inversión es replicar el precio y la rentabilidad de un índice publicado de manera independiente. Esto explica por qué usualmente se hace referencia a ellos como “acciones índice”.

Como puede verse, una de las grandes ventajas que este tipo de fondos representa para el inversionista radica en que puede ajustar sus inversiones

9 HEHN, Elisabeth. Exchange traded funds. Structure, regulation and application of a new fund class. Berlin: Springer, 2005. pp. 2-10.

10 Traducción libre de los autores. El texto original es el siguiente: “*The U.S. Securities and Exchange Commission defines ETFs as “a type of investment company, whose investment objective is to achieve the same return as a particular market index”. An ETF is similar to an index fund in that it will primarily invest in the securities of companies that are included in a selected market index. An ETF will invest in either all of the securities or a representative sample of the securities included in the index. For example, one type of ETF, known as Spiders or SPDRs, invests in all of the stocks contained in the S&P 500 Composite Stock Price Index.*
(...) *The attraction of an ETF is that it provides access to a whole index, market or predefined portfolio strategy, but is much less complicated. An ETF behaves like an ordinary share that can be traded on a daily basis, but its underlying assets are an entire index or portfolio, thereby providing diversification. Their investment objective is to replicate the price and yield performance of an independently published index. This explains why they are often described as index shares”.*

a un índice accionario mediante la compra de participaciones en el fondo, sin tener que proceder a la compra directa de las acciones que conforman el índice. Otra gran ventaja es la posibilidad de transar las participaciones en bolsa, por lo cual pueden llegar a ser tan líquidas como las acciones mismas que componen el portafolio. Por esa razón en la actualidad son un instrumento de inversión bastante popular en muchos mercados de valores desarrollados.

Específicamente en Colombia, de cara a la adopción de este tipo de fondos, el numeral 5º del artículo 14 del Decreto 2175 de 2007 previó las llamadas “carteras bursátiles”, disposición que fue incorporada posteriormente en el numeral 5º del artículo 3.1.2.1.6 del Decreto 2155 de 2010. Por su parte, el Decreto 1281 de 2008 desarrolló algunos efectos tributarios de las participaciones en estas carteras, buscando su equiparación con las acciones.

Sin embargo, el Decreto 4805 de 2010 creó los denominados “fondos bursátiles” y derogó el numeral 5º del artículo 3.1.2.1.6 del Decreto 2155 de 2010. Como resultado de lo anterior, en la actualidad ya no existe la figura de “carteras colectivas bursátiles”, de las cuales por cierto no se creó ninguna en el mercado; solo existe la de “fondos bursátiles”, de reciente adopción normativa y de los cuales ya existe al menos uno operando en el mercado colombiano.

A efectos de responder la pregunta que nos hemos planteado, resulta oportuno recordar lo dispuesto por el artículo 37 de la Ley 1430 de 2010, que adicionó un inciso 3º al artículo 36-1 del Estatuto Tributario. La norma es del siguiente tenor:

“ARTÍCULO 37. Se propone adicionar un inciso tercero al artículo 36-1 del Estatuto Tributario, en los siguientes términos: “Tampoco constituye renta ni ganancia ocasional las utilidades provenientes de la negociación de derivados que sean valores y cuyo subyacente esté representado exclusivamente en acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana, índices o participaciones en fondos o carteras colectivas que reflejen el comportamiento de dichas acciones””.

Se trata de una norma que ha sido objeto de varias interpretaciones. Una primera interpretación sujetaría la aplicación de la misma a la existencia de un derivado financiero, cuyo subyacente esté constituido por acciones, índices o participaciones en fondos. Una segunda sería la de entender que, con un claro objetivo de neutralidad tributaria, la misma quiso extender el tratamiento previsto para la utilidad en la venta de acciones, a las utilidades obtenidas en la negociación de otros instrumentos que ya existen en el mercado de valores colombiano, como los derivados sobre acciones¹¹ (siempre que cumplan con la condición de ser valores),¹² y las participaciones en fondos bursátiles. La cercanía cronológica entre la expedición de la regulación de los fondos bursátiles y la expedición de la Ley 1430 de 2010, reforzaría esta segunda interpretación.

No puede olvidarse el hecho de que los fondos bursátiles sustituyeron las carteras colectivas bursátiles, y respecto de éstas tributariamente se previó, desde el año 2008, el carácter no gravado de la utilidad en la venta de las participaciones, bajo ciertas condiciones:¹³

Con independencia de lo anterior, vale la pena destacar que el artículo 37 de la Ley 1430 de 2010 no contempló, para ninguno de los supuestos a los cuales el mismo pudiera llegar a ser aplicado, el requisito de que la enajenación del instrumento respectivo no supere en un mismo año gravable y a nivel de beneficiario real, un 10% de las acciones en circulación.

¿Qué tratamiento debe darse a la ganancia obtenida en la negociación de participaciones en fondos del tipo *ETF* en el mercado global y en el MILA?

-
- 11 Tal es el caso de los contratos a futuro ("futuros") que actualmente se transan en la BVC sobre ciertas acciones de emisores colombianos.
 - 12 Para lo cual se requerirá, conforme al artículo 2º parágrafo 3º de la Ley 964 de 2005, que sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores.
 - 13 Decreto Reglamentario 1281 de 2008, artículo 1º: "(...) Tratándose de carteras colectivas bursátiles que inviertan exclusivamente en acciones de sociedades nacionales inscritas en bolsa de valores, las participaciones o valores que posean los inversionistas, tendrán el mismo tratamiento tributario que hubiera tenido para el inversionista la propiedad directa de las acciones. En consecuencia: (...) c) la utilidad en la enajenación de las participaciones o valores en la cartera colectiva bursátil no constituye renta ni ganancia ocasional, siempre que las participaciones o valores que se enajenan, en cabeza de un mismo beneficiario real, no representen en un mismo año gravable, más del 10% de las acciones en circulación de alguna de las sociedades cuyas acciones conformen la cartera colectiva (...). La norma contempla como requisito que las acciones subyacentes correspondan a sociedades nacionales y que se encuentren inscritas en bolsa.

Este asunto también fue objeto de pronunciamiento por la DIAN, entidad que mediante Oficio 035813 de 18 de mayo de 2011 señaló lo siguiente:

“los ingresos obtenidos en el mercado de ETFs, toda vez que estos provienen de la mera actividad especulativa de compra y venta de estos valores listados en un Sistema de Cotización de Valores Extranjeros con administrador en Colombia sometido a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y cuya negociación se da en el país, no pueden en forma alguna considerarse exentos o exonerados del Impuesto sobre la Renta, en cuanto la ley no les da ese tratamiento”.

Todo indica que el oficio está haciendo referencia al mercado global, dada la terminología usada en el mismo (“Sistema de Cotización de Valores Extranjeros”). Nos queda la impresión de que la pregunta formulada a la administración tributaria exigía analizar el artículo 37 de la Ley 1430 de 2010 y determinar el alcance del mismo. Ello es así porque precisamente los fondos del tipo *ETF* hacen parte de las carteras colectivas que, por su naturaleza, reflejan el comportamiento de las acciones inscritas en una bolsa. Se echa de menos igualmente alguna referencia al Decreto 1281 de 2008 y a su relación con la pregunta planteada.

Desde luego que, dependiendo de la interpretación que se dé al artículo 37 de la Ley 1430 de 2010, podría llegar a considerarse que la utilidad obtenida en la venta de participaciones en un fondo del tipo *ETF* que invierte exclusivamente en las acciones inscritas en el mercado global, no estaría gravada, dado que tales acciones se entienden inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia. Esto sin perjuicio de la aplicación de los convenios para evitar la doble imposición, así como del cobro de impuesto por ganancias de capital en el Estado del cual fuere residente la sociedad emisora de las acciones, cuando fuere del caso.

Veamos ahora cuál podría ser el tratamiento aplicable a la ganancia obtenida por un residente colombiano en la negociación de participaciones en fondos del tipo *ETF* inicialmente creados en Perú o en Chile, cuyo objeto sea el de invertir en acciones de uno o varios de los países integrantes del

MILA. Nuevamente debemos hacer referencia a los tratados vigentes con dichos países, así como a la legislación interna.

Para el caso de participaciones inicialmente emitidas en Perú, la solución parece ser idéntica a la ya enunciada en el caso de las acciones, dado que el artículo 12 de la Decisión 578 de 2004 de la Comunidad Andina de Naciones se refiere a “las ganancias obtenidas en la enajenación de títulos, acciones y otros valores”, enunciación dentro de la cual quedarían incluidas las participaciones en fondos del tipo *ETF*.

Tratándose de Chile, el mencionado artículo 13 del convenio vigente con Colombia se refiere a las ganancias obtenidas en la enajenación de “acciones u otros derechos representativos del capital de una sociedad”, surgiendo así la duda de si esta enunciación cubre o no participaciones en fondos del tipo *ETF*. Si se llegare a entender que estas participaciones no son títulos representativos de capital, tendríamos que concluirse que la utilidad en la enajenación de las mismas se encuentra comprendida por el numeral 5º del artículo 13 del convenio, no por el numeral 4º, y por tanto la potestad de gravar estaría en el país de residencia del inversionista (Colombia en este caso).¹⁴ Así, dicha utilidad estaría o no gravada según se disponga en nuestra legislación interna.

Ahora bien, como ya señalamos, las acciones listadas en las bolsas de Lima y Santiago a su vez se entienden listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. En este orden de ideas sería razonable concluir que, cuando un fondo del tipo *ETF* peruano o chileno invierte en acciones inscritas en las bolsas de Lima y/o Santiago, a su vez está invirtiendo en acciones que, por ser parte del MILA,

¹⁴ Conclusión que guarda coherencia con los comentarios oficiales al artículo respectivo en el modelo de convenio para evitar la doble tributación de la OECD, en donde, con referencia al artículo 13, se indica que las ganancias sobre títulos diferentes a las acciones, o inclusive sobre acciones pero que no caben en los supuestos previstos en la norma, solo pueden ser gravadas en el Estado de la residencia: “30. El artículo no contiene reglas especiales para las ganancias obtenidas en la enajenación de acciones en una compañía (diferentes de las acciones a que se refiere el párrafo 4º) o de valores, bonos, *debentures* y similares. Tales ganancias son, en consecuencia, gravables solo en el Estado del cual el enajenante es residente” (esta es una traducción libre de los autores. El texto original es el siguiente: “30. *The article does not contain special rules for gains from the alienation of shares in a company (other than shares of a company dealt with in paragraph 4) or of securities, bonds, debentures and the like. Such gains are, therefore, taxable only in the State of which the alienator is a resident*”). Model tax convention on income and on capital. Condensed version. Browse only edition, OECD, July 2008, p. 206 (comentario 30 al artículo 13).

también se encuentran inscritas en una bolsa de valores colombiana (en este caso la Bolsa de Valores de Colombia).

En lo relativo a un fondo del tipo *ETF* de origen chileno, entonces, la respuesta final a nuestra pregunta dependerá de la interpretación que se dé al artículo 37 de la Ley 1430 de 2010. Si se llegare a considerar que dicha norma cobija la enajenación de participaciones en fondos que reflejan el comportamiento de las acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana, se podría concluir que la utilidad en la enajenación de participaciones en un fondo *ETF* (de origen chileno, pero que invierte en acciones de cualquiera de los tres países) a través del MILA, es un ingreso no constitutivo de renta ni de ganancia ocasional.

5. Conclusiones

El mercado global y el MILA han creado nuevas oportunidades de inversión para los inversionistas que residen en Colombia, mediante la adquisición de acciones y otros títulos (en particular, participaciones en fondos bursátiles o *ETFs*) inicialmente emitidos en otros países.

Con ocasión de la entrada en funcionamiento de tales mercados, un nuevo y amplio universo de valores se encuentran ahora inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia, lo cual debe tenerse en cuenta al momento de analizar los efectos tributarios de las transacciones sobre los mismos, especialmente en razón de lo previsto en los incisos 2º y 3º (tal y como este último fue adicionado por el artículo 37 de la Ley 1430 de 2010) del artículo 36-1 del Estatuto Tributario.

El análisis tributario de la utilidad obtenida en la enajenación de dichos valores debe tomar en cuenta no solamente los tratados vigentes para evitar la doble tributación y la legislación interna, sino también la naturaleza de dichos mercados y la regulación bursátil aplicable a los mismos, incluyendo los reglamentos de las bolsas de valores.

BIBLIOGRAFÍA

HEHN, Elisabeth. Exchange traded funds. Structure, regulation and application of a new fund class. Berlin: Springer, 2005. p. 257.

OECD. Model tax convention on income and on capital. Condensed version. Browse Only Edition, July 2008. p. 412.

VOGEL, Klaus. Klaus Vogel on double tax conventions. 3 ed. Londres: Kluwer Law International, 1997. p. 1688.