



## Impacto Reforma Tributaria en los Fondos de Inversión

Asociación Chilena  
de Administradoras  
de Fondos de Inversión

**ACAFI** 

## Impacto Reforma Tributaria en los Fondos de Inversión

Desde que se creara en 1989, la industria de fondos de inversión ha contribuido en la profundización del mercado de capitales, generando más inversión y el desarrollo de nuestra economía. Los primeros fondos fueron claves para que las AFPs invirtieran en nuevos instrumentos financieros de empresas que estaban abriéndose al mercado accionario y en el financiamiento de proyectos inmobiliarios y de infraestructura entre otros. En ese entonces, los aportantes eran mayoritariamente las administradoras de fondos de pensiones.

Desde esos tiempos, el mercado de capitales chileno ha mostrado un importante crecimiento con buenos indicadores de liquidez y capitalización, así como también una gran sofisticación y diversidad de instrumentos y actores que participan en la industria. Esto ha permitido mejorar las condiciones de acceso al financiamiento de las personas y empresas, ampliando las oportunidades de adquirir o arrendar una vivienda y al desarrollo de sus actividades y proyectos.

Este crecimiento y desarrollo del mercado de capitales ha sido posible gracias a las regulaciones que lo han acompañado, entregando reglas claras y certeras. Así, en los últimos años hemos visto reformas importantes como MK, MK1, MK2, y MK3.

En la industria de fondos de inversión, fue la Ley Única de Fondos (LUF) la que permitió el despegue definitivo de la industria. Esta

ley que se revisó y estudió en distintos gobiernos, contando con una colaboración constante entre el mundo público y privado, se promulgó finalmente en mayo de 2014, simplificando este vehículo, permitiendo un crecimiento anual que supera el 16% desde la fecha.

**La propuesta actual de Reforma Tributaria pone un freno a esta industria, a su crecimiento y al indudable aporte que ha realizado al país desde su creación. El mercado de capitales chileno perderá liquidez y competitividad frente a otros países latinoamericanos, lo que nos aleja de posicionar a Chile como una plataforma financiera regional.**

A continuación, presentamos los principales riesgos que presenta la propuesta para la industria de fondos y para el desarrollo e inversión en nuestro país.



## 1. Fondos de Inversión Públicos

Se incorporan cambios importantes en el régimen tributario de una industria que participa en el financiamiento de distintas iniciativas, contribuyendo al empleo, al desarrollo y al crecimiento de la economía en general.

Nuestro país está enfrentando una desaceleración importante en la inversión, lo cual demuestra la urgencia en potenciar la inversión de privados y de profundizar el mercado de capitales chileno, y el proyecto en cuestión va en la dirección contraria.

Actualmente, tanto los fondos públicos como los fondos privados no están afectos a impuesto de primera categoría y los aportantes tributan cuando las utilidades se reparten al contribuyente de impuesto global complementario o al inversionista extranjero con el impuesto específico establecido en dicha ley, incentivando fuertemente la inversión en estos vehículos nacionales.

*Los fondos de inversión públicos si bien mantendrán su calidad de no estar afectos a impuesto de primera categoría, los repartos de utilidades a personas jurídicas quedarán afectas a dicho impuesto.*

Por su parte, las **distribuciones tanto a personas naturales como a extranjeros quedarán afectas a un impuesto a las rentas del capital con una tasa del 22%**, el cual se aplicará después de pagar el impuesto de primera categoría si los

ingresos correspondientes no han estado afectos a este impuesto.

El mayor valor obtenido en las ventas de cuotas o rescates de cuotas de fondos de inversión o fondos mutuos, quedará afecto a impuesto de primera categoría, impuesto global complementario o impuesto adicional, según corresponda. Lo anterior, salvo por cuotas que puedan calificar para el tratamiento especial del artículo 107 de la Ley Impuesto a la Renta, las cuales quedarán afectas a un impuesto único del 22%, salvo institucionales.

Dicho esto, considerando que los fondos de inversión están obligados a distribuir dividendos y que los fondos mutuos permiten postergar impuestos en caso de reinversión, **se generaría una asimetría importante en favor de la inversión vía fondos rescatables (que invierten en activos líquidos tanto en Chile como en el extranjero), versus los que buscan entregar liquidez mediante distribución de dividendos (que invierten normalmente en activos menos líquidos, como son los alternativos, entre otros).**





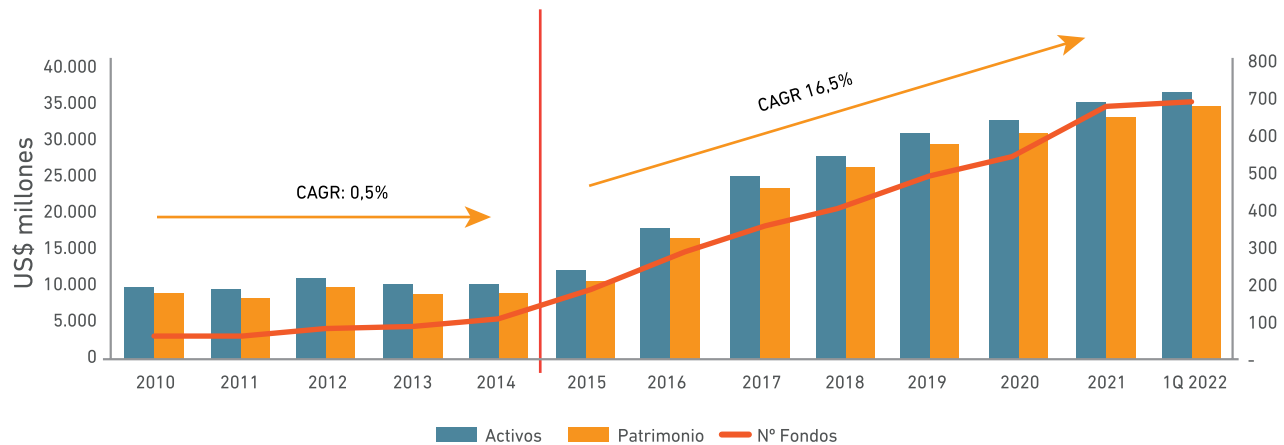
Lo anterior, sumado a otros cambios que se comentan más adelante, a nuestro entender produce un desincentivo importante para el ahorro/inversión, lo que pone en riesgo a una industria que genera empleos, financia pymes y proyectos, promueve la implementación de prácticas ESG, participa de gobiernos corporativos y gestión de empresas y atrae inversión extranjera, entre otros.

Además, es una importante fuente de financiamiento para proyectos de infraestructura, de generación de energías limpias, de construcción de viviendas, créditos para la compra de viviendas y otros bienes, de inversiones agrícolas y forestales, entre otros.

En lo que va de 2022, los fondos de inversión públicos han pagado US\$ 8,9 millones por concepto de IVA asociado a las remuneraciones pagadas a sus administradoras, y entre 2015 y 2021 pagaron US\$ 215 millones por este concepto.



Los fondos de inversión han crecido a una tasa anual por sobre el 16% desde el año 2014, año en el cual entró en vigencia la Ley Única de Fondos



Fuente: ACAFI, en base a información CMF

La inversión de los fondos de inversión financia proyectos de infraestructura y energía, por US\$ 1.973 millones, lo que ha impactado de manera positiva en el desarrollo del país



**Vespucio Norte**



**Puerto Mejillones**



**Hospital Antofagasta**



**Estación Metro La Cisterna**



**Aeropuerto Puerto Montt**



**Planta Energía Solar Javiera**

La inversión en capital privado en Chile ha permitido el crecimiento de la pequeña minería, energías limpias y empresas



La inversión en fondos inmobiliarios ha contribuido a la disponibilidad de viviendas, oficinas, bodegas, minibodegas y centros comerciales, **ayudando al crecimiento del país.**



La inversión en fondos de deuda privada ha permitido financiar distintas necesidades de empresas y personas, presentándose como una alternativa a los bancos. De acuerdo a datos de la ASECH al año 2020, el 8,5% de las Pymes son financiadas con recursos provenientes de Fondos Públicos



mercado pago

cumpla  
TASA JUSTA.



PRONTO PAGO

En el siguiente vídeo, se podrá apreciar el aporte de la industria en estos y otros aspectos:





## 2. Desincentivo para la inversión extranjera a través de fondos chilenos

La inversión extranjera en fondos de inversión chilenos ha venido creciendo a altas tasas anuales cercanas al 60% desde la implementación de la NCG 410 en 2016, lo cual permitió que los inversionistas extranjeros tuvieran un peso mayor en fondos de inversión chilenos.

A marzo 2022, la inversión de este tipo de inversionistas supera los US\$ 1.600 millones, lo cual se ha materializado principalmente en infraestructura, bosques, centrales de generación de energías limpias y en empresas pequeñas y medianas.

Con la ley actual, **los inversionistas extranjeros cuentan con una tasa preferente para las utilidades que pueden estar afectas a 10% o 34,3% dependiendo si son ingresos propios del fondo o se reciben de sociedades. Con esta reforma, pasaríamos a tasas del 35% o 43% dependiendo de la residencia del inversionista.**

Esto generará **una pérdida de competitividad del país con respecto a otros países**, minimizando el apetito de inversionistas extranjeros por venir a invertir en Chile y perdiendo una gran oportunidad de seguir atrayendo inversionistas institucionales extranjeros para participar en procesos de venta de activos y en financiamiento de nuevos proyectos.

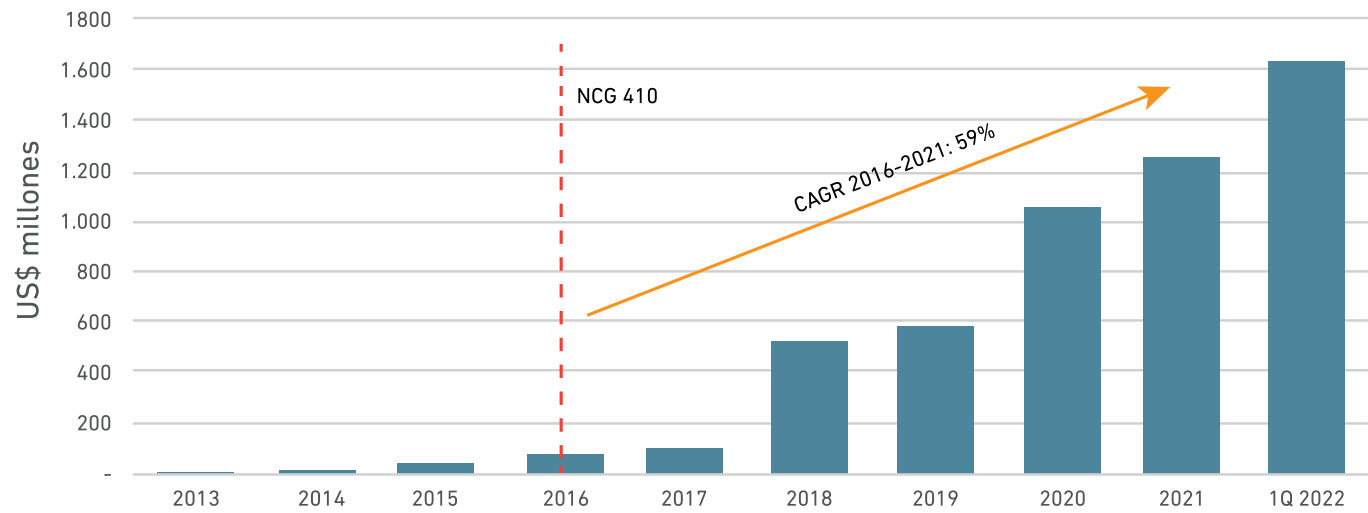
La inversión en capital privado en Latinoamérica llegó a los US\$ 18.724 millones durante 2021. El 5% de esto corresponde a inversiones en Chile, lo que indica que tenemos una gran oportunidad para captar más capitales extranjeros para invertir en nuestro país.

La inversión de extranjeros tiene una participación mayoritaria en los fondos de inversión que invierten **en bosques en el sur de Chile.**

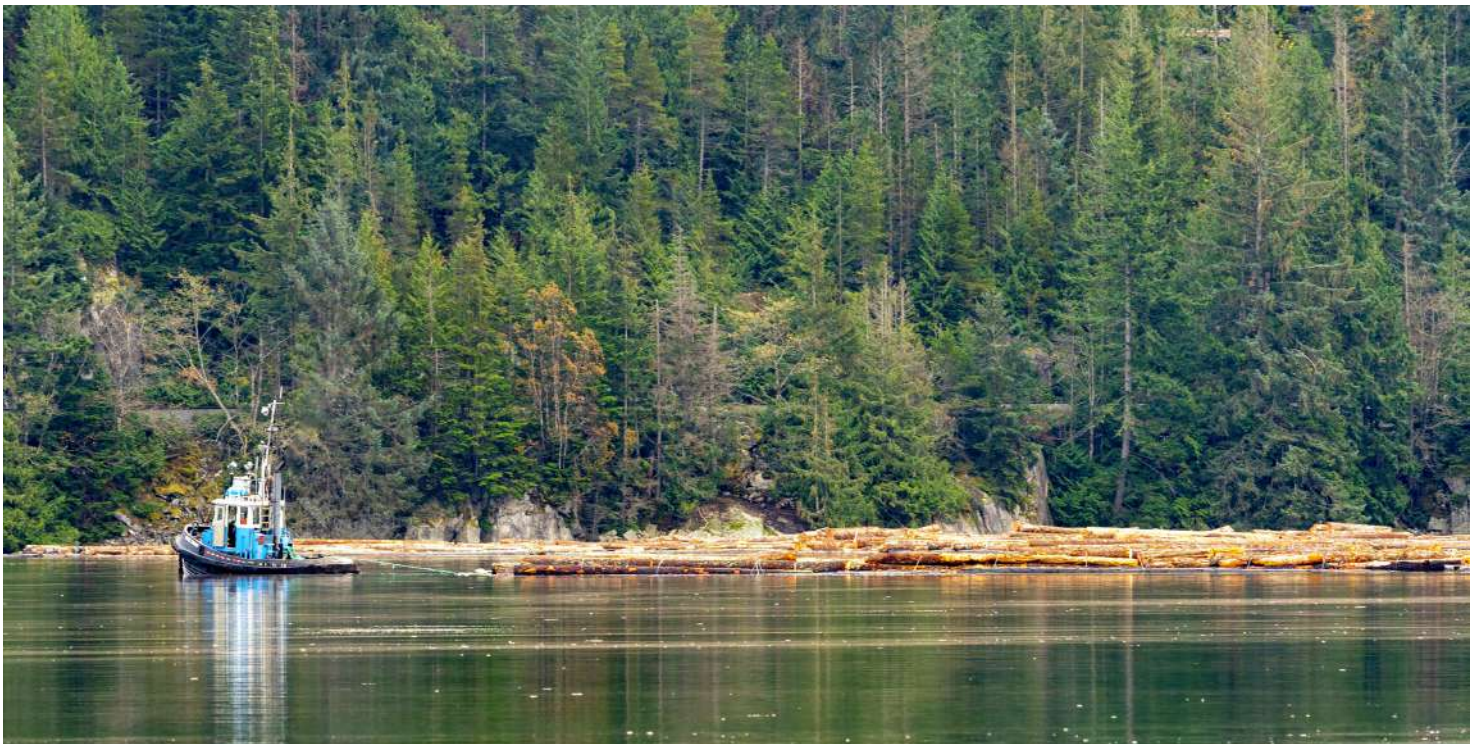


## **Evolución Inversión Extranjera en Fondos Públicos**

(US\$ millones)



Fuente: ACAFI, en base a información CMF





### 3. Desincentivo para la inversión en el extranjero por medio de fondos chilenos

Con este nuevo régimen tributario, se perjudicaría considerablemente la inversión de inversionistas chilenos en el extranjero por medio de fondos de inversión, lo cual profundiza los efectos nocivos a esta industria.

Lo anterior, además de los nuevos impuestos que se aplican a las distribuciones de fondos, por el hecho que ahora **no se permitiría el**

**traspasar a los aportantes el crédito por los impuestos pagados en el extranjero.**

En efecto, si tomamos como ejemplo una inversión en una sociedad en Estados Unidos, la cual no paga impuesto por la ganancia de capital, sino que sólo por los dividendos recibidos (30% para estos efectos), podemos hacer la siguiente comparación:

- Como persona natural invirtiendo directo, considerando una tasa máxima de global complementario y el hecho que puede usar como crédito hasta un 27% del impuesto pagado en Estados Unidos, por cada \$100 que se distribuyan por la sociedad en Estados Unidos, el inversionista recibiría \$55.29.-
- Si esa inversión se realiza por medio de una sociedad chilena, esa misma persona natural en las mismas condiciones recibiría \$54.6.-
- Finalmente, si la inversión se hace por medio de un fondo de inversión que no tendrá derecho o crédito por impuestos pagados en el extranjero, la misma persona natural por esta distribución recibiría \$39,85.-

Claramente es un desincentivo absoluto a que inversionistas chilenos puedan confiar sus inversiones en el extranjero a profesionales locales por medio de vehículos regulados

en Chile y prácticamente una obligación a que dichas inversiones deban materializarse directamente en el extranjero.



## 4. Problemas para el sector inmobiliario

Además de los problemas ya indicados, los fondos inmobiliarios se verán enfrentados a otros cambios que afectarán fuertemente a estos fondos y sus futuras inversiones.

La inversión de fondos inmobiliarios es a largo plazo, por lo que se hace imprescindible contar con certezas que se mantengan en el tiempo. Los cambios en el marco legal y tributario cada 4 o 5 años, junto con los cambios y revocación de permisos de construcción que hemos visto en el último tiempo, no hacen más que golpear fuertemente a esta industria.

**El proyecto en cuestión elimina el IVA al arriendo de inmuebles amoblados, lo que generará un gran problema en los proyectos en que invierten los fondos vigentes y disminuiría la inversión en nuevos proyectos salvo que las rentas de los arriendos se vayan a incrementar.** Las estimaciones preliminares indican que los precios podrían aumentar al menos en un 14%, ya que no se generará un IVA débito para utilizar contra el IVA crédito de la compra del activo (el terreno no está sujeto a este impuesto). Además, se terminaría con el beneficio del 27 BIS que permite la devolución del IVA de la inversión, lo que acrecentaría aún más el alza de los precios de arriendo de inmuebles amoblados.

Esto afectaría nuevas inversiones, especialmente en renta residencial, donde los fondos están siendo protagonistas en la inversión en nuevos proyectos y en que

pueda haber mayor cantidad de viviendas disponibles. De acuerdo con cifras disponibles, el 33% de los nuevos edificios que se destinarán a renta residencial están siendo construidos por inversiones de fondos de inversión.

La industria de renta residencial es una actividad que ha crecido fuertemente en nuestro País en el último tiempo, donde los fondos de inversión han tenido un papel protagónico. Actualmente, esta industria entrega una solución de vivienda a aproximadamente 23.000 familias, en 89 edificios en 15 comunas del Gran Santiago. Dichas familias reciben una solución de vivienda digna que tiene una calidad sobresaliente en infraestructura y en el servicio entregado. Este número próximamente pasará a 135 Edificios, esperando que sigan creciendo tanto en Santiago como en regiones.

Con **esta reforma la inversión en esta industria se verá fuertemente afectada, tanto para los fondos de inversión como para todo inversionista, lo cual implicará un menor número de viviendas disponibles y una menor participación de esta creciente industria en la difícil tarea de solucionar el déficit habitacional que hoy existe en Chile.** Asimismo, la baja en inversión implicará un fuerte freno en la actividad de construcción, con una pérdida importante de empleos.

### Cuadro de nuevos proyectos de renta residencial y participación de fondos de inversión

	Edificios Renta Residencial en Operación	Edificios Renta Residencial en construcción
TOTAL	89	46
Fondos de Inversión	33	15



A lo anterior, hay que agregar el fuerte impacto en el negocio que ha tenido el alza en las contribuciones que se han implementado en el último tiempo y la posibilidad que esta reforma limite el uso de las pérdidas tributarias en las inversiones, poniendo un límite del 50% de la renta líquida imponible del ejercicio. Esto último impactará de manera negativa tanto a

fondos inmobiliarios como a otros fondos que sean intensivos en inversión (como, por ejemplo, fondos de infraestructura y de capital de riesgo), ya que dichas inversiones deberán incurrir en gastos a muy temprana edad mientras que el flujo de capitales se empieza a percibir varios años después de realizada la inversión.





## 5. Ley del Impuesto a la Renta y artículo 107

**De acuerdo a la propuesta, aquellos contribuyentes que resultan gravados por inversiones en fondos que hoy cumplen con el requisito de tener presencia bursátil o invertir en instrumentos con presencia bursátil, pasarán de tributar un 10% por sobre las ganancias de capital a un 22%.**

Todavía no tenemos certeza del efecto que generará el incremento a 10% que entra en vigencia en septiembre de 2022, pero de todas formas esto impactará la profundidad en el mercado chileno,

desincentivando el mercado bursátil local pues limitará el interés de los inversionistas por estos títulos.

Esto mismo, podría provocar una distorsión en los precios al no haber las suficientes transacciones para fijarlos, afectando a muchos inversionistas chilenos y extranjeros que han invertido en estos instrumentos. También se observarán problemas de liquidez y financiamiento de nuevos proyectos, por ejemplo, a través de IPO's.



## 6. Los fondos privados (con excepción de los de Capital de Riesgo) tributan con impuestos de primera categoría.

Existen muchos mitos con respecto a los fondos privados. Por eso como Asociación, hemos querido transparentar los números, lo cual conseguimos con datos de la CMF que pedimos a través de la ley de Transparencia.

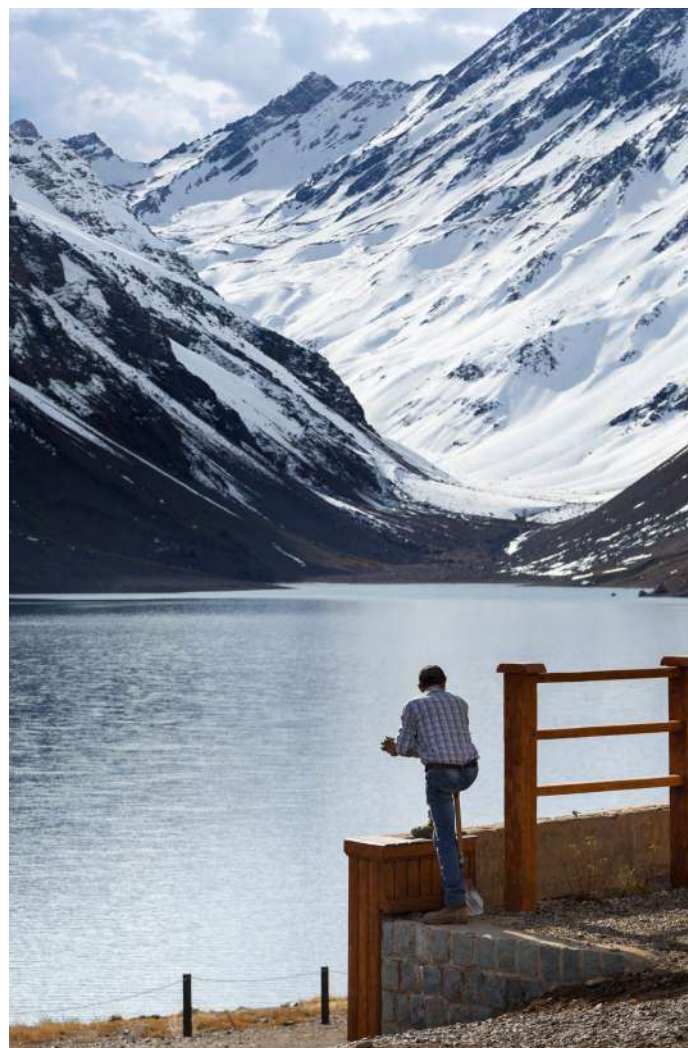
A diciembre de 2021, los fondos de inversión privados tienen un patrimonio de US\$4.710 de los cuales cerca de un 45%, ha iniciado actividades como contribuyentes de impuesto de primera categoría, es decir ya tributan como empresas.

Una gran parte de estos activos administrados corresponden a activos alternativos en Chile, en los que una parte participa del capital de riesgo y al financiamiento que otorga CORFO.

Cabe destacar que los fondos privados han ido disminuyendo en cantidad y en activos administrados. Estos últimos cayeron un 18% desde el 2020 al 2021.

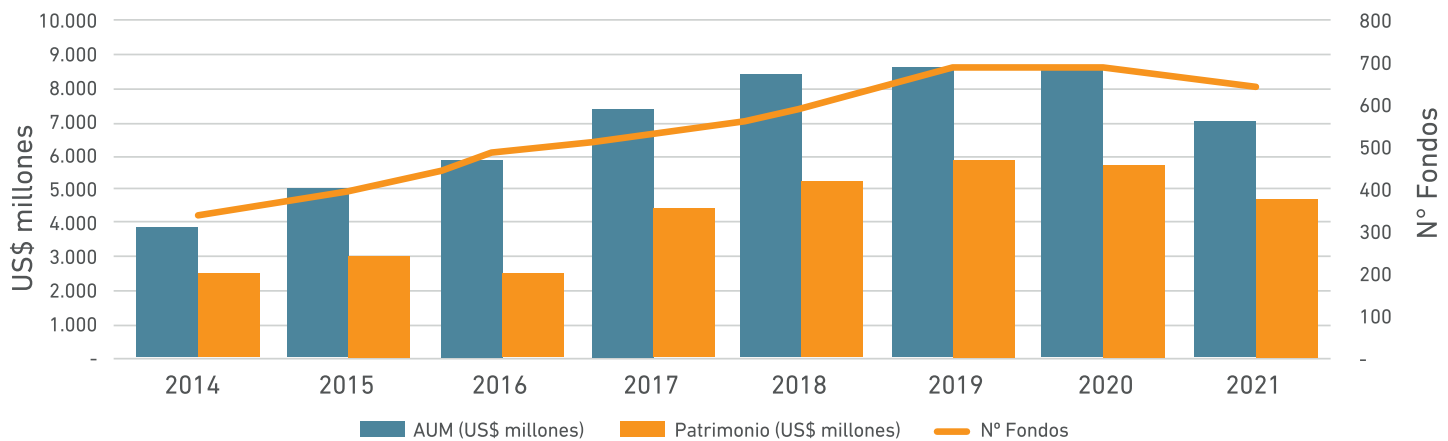
Se hace importante entender, también, **que el proyecto indica que los fondos considerados como Capital de Riesgo deben contar con el 100% del patrimonio invertido en dichos activos por un periodo de 330 días en un año. Dada la naturaleza de la inversión y su velocidad, recién entre el tercer y quinto año de haber iniciado** el fondo, éste se encuentra invertido en su totalidad, por lo cual es necesario tener un período de liquidez mayor. Además, siempre se debe contar con una cantidad en caja

para realizar pagos a la administradora y otros gastos operativos. Finalmente, cada vez que el fondo cuente con caja para ser distribuida a los aportantes, pueden pasar algunos días para cumplir con todos los requisitos corporativos que son necesarios para esa distribución. Es decir, la condición a la cual el proyecto hace alusión no es posible de cumplir y estos fondos también pasarían a tributar con impuesto de primera categoría.



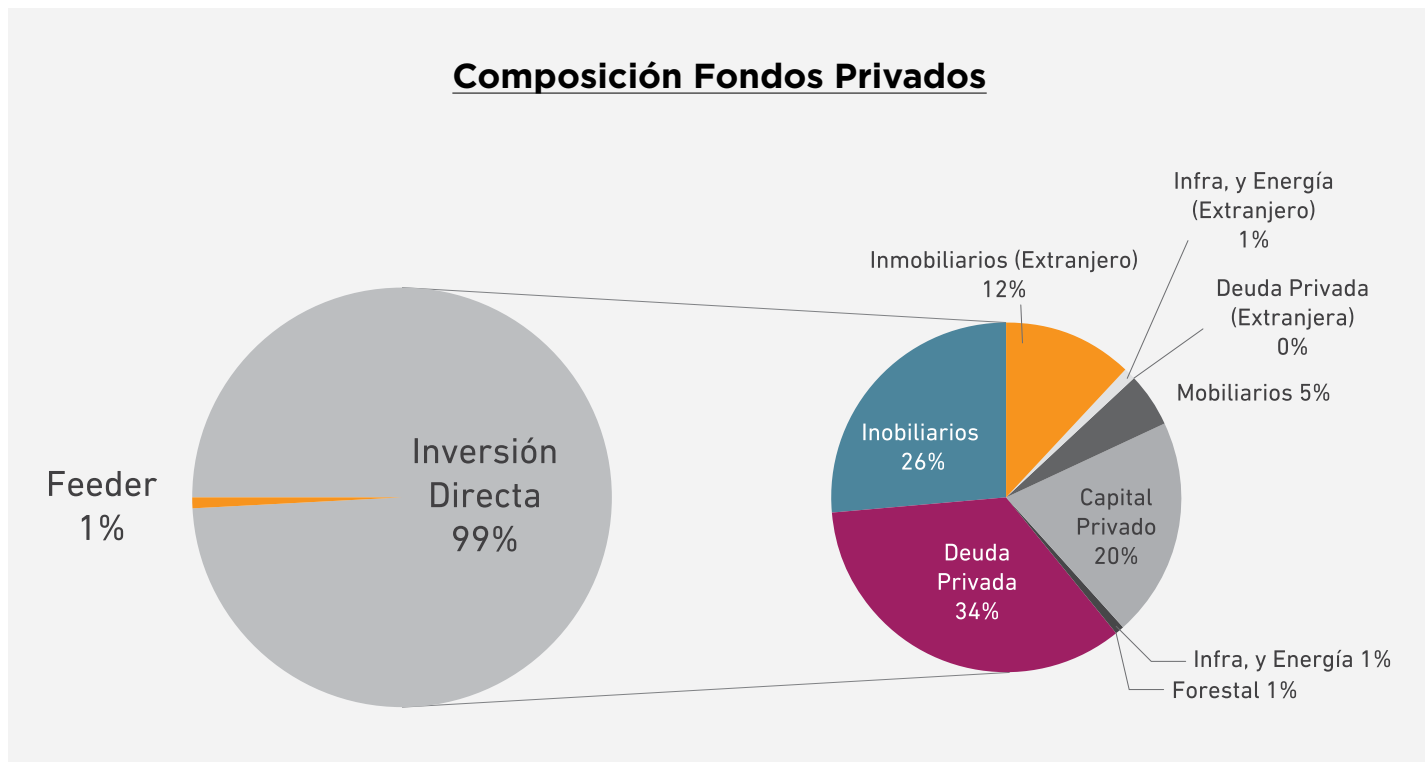
## Evolución Inversión Fondos Privados

(US\$ millones)



Fuente: ACAFI, en base a información CMF

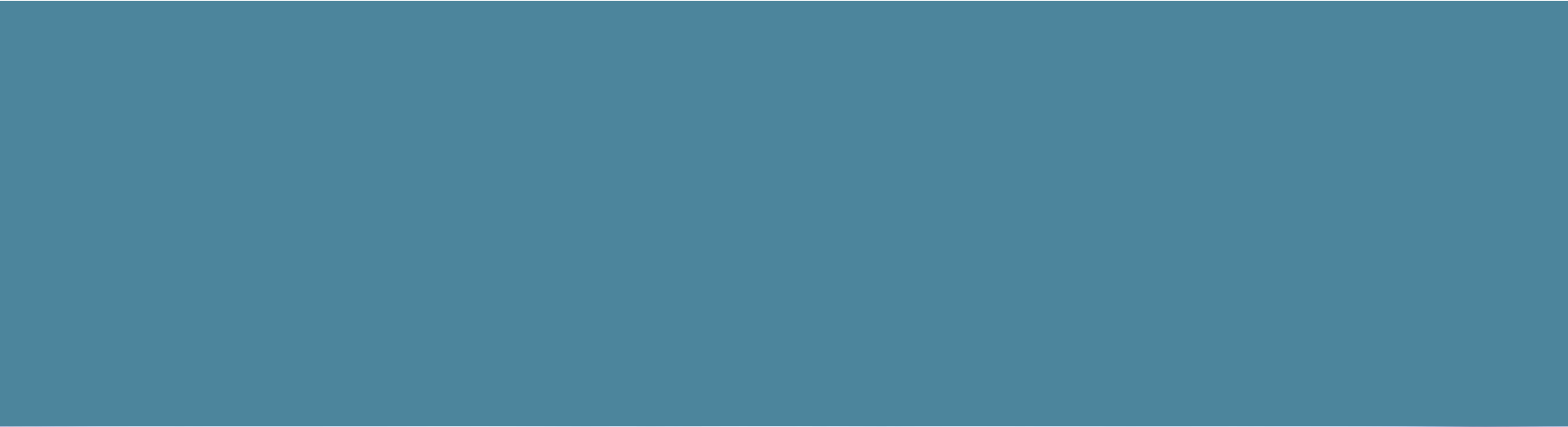
## Composición Fondos Privados





Los fondos privados han sido claves en el financiamiento de emprendimientos chilenos





[www.acafi.cl](http://www.acafi.cl)

