

REBAZA,
ALCÁZAR
& DE LAS
CASAS

Revista Capitales

*Excepción Fiscal en Ofertas Públicas
para inversionistas Institucionales*



Roberto Polo
Socio



Fiorela Ccahua
Asociada Senior

**Roberto Polo**

Socio

Rebaza, Alcázar & De Las Casas

**Fiorela Ccahua**

Asociada Sénior

Rebaza, Alcázar & De Las Casas

¿Financiamiento tributariamente ineficiente?:

Excepción fiscal en ofertas públicas para inversionistas institucionales

En el presente artículo, los autores examinan críticamente la posición de la Sunat expresada en un reciente pronunciamiento (3 de febrero de 2025), en el cual dicha entidad ratifica que la excepción establecida en el literal “e” del numeral 2 del inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta, relacionada con el límite para deducir los gastos por intereses netos del 30% del “EBITDA Tributario”, no aplica a las ofertas públicas dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales.

La posición de Sunat

Desde la modificación a la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) introducida por el Decreto Legislativo N° 1424 (DL),¹ la posibilidad de deducir el gasto financiero de las empresas requiere de un complejo análisis técnico.

Dicha complejidad salta de manifiesto con los innumerables informes emitidos por la Intendencia Nacional Jurídica de la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (Sunat) en los que ha plasmado su posición institucional a fin de orientar a los contribuyentes sobre el sentido y alcances de la citada norma.

En síntesis, el DL introdujo el denominado "EBITDA Tributario" (en adelante, la Excepción) como un nuevo límite cuantitativo para la deducción de los gastos financieros. Conforme a este, solamente se puede deducir en cada ejercicio los intereses netos hasta un tope máximo equivalente al 30% del "EBITDA Tributario" del ejercicio previo.²

Sin embargo, la norma también contempla excepciones por el tipo de contribuyentes (i.e., entidades bancarias o titulares de asociaciones público-privadas o APP), así como también por el tipo de endeudamiento, tal como es el caso de la Excepción.

En efecto, dentro de este segundo grupo, se ha incluido a los: "e) *Intereses de endeudamientos provenientes de la emisión de valores mobiliarios representativos de deuda que cumplan con las siguientes condiciones:*

- i. *Se realicen por oferta pública primaria en el territorio nacional conforme a lo establecido en el **Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores** aprobado mediante Decreto Supremo N° 093-2002-EF y las normas que lo modifiquen o sustituyan;*
- ii. *Los valores mobiliarios que se emitan sean nominativos; y*
- iii. *La oferta pública se coloque en un número mínimo de 5 inversionistas no vinculados al emisor.*" (El énfasis es nuestro.)

Cabe precisar que, conforme al DL, dichos intereses serán deducibles incluso cuando excedan el referido límite del 30%.

En relación con la Excepción, Sunat se ha pronunciado en dos ocasiones, en el año 2020 mediante el Informe N° 093-2020-SUNAT/7T0000, y recientemente mediante Carta N° 008-2025-Sunat/7T0000.

En virtud de estos pronunciamientos, Sunat concluye que la Excepción no resulta aplicable a las ofertas públicas dirigidas únicamente a inversionistas institucionales por las siguientes razones:

- a. Al 13 de setiembre de 2018, cuando se publicó el DL, ya estaba en vigor la Ley N° 30050 y el Reglamento de Mercado de Inversionistas Institucionales (RMII), lo que evidencia que el legislador, pese a la existencia de un régimen excepcional de ofertas públicas dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales, dispuso expresamente que la excepción al límite de deducción de intereses aplique a las ofertas públicas primarias que se realicen en el territorio nacional conforme con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, aprobada mediante Decreto Legislativo N° 861 (LMV) y las normas que la modifiquen o sustituyan, excluyendo así tácitamente a las otras ofertas públicas primarias que se establezcan al amparo de una norma distinta a la LMV.
- b. Las ofertas de valores mobiliarios dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales bajo la Ley N° 30050 o el RMII, pueden calificar como ofertas públicas según dichas normas, pero para efectos de lo previsto en el literal e) bajo análisis no se entiende que lo sean conforme a lo establecido en la LMV (y las normas que lo modifiquen o sustituyan), dado que la LMV no incorporó dicho régimen excepcional (por el contrario, el inciso a del artículo 5 del TUO de la LMV establece expresamente que se considera oferta privada a la oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales), sino la Ley N° 30050 y el RMII son las normas que lo han hecho.
- c. Si bien el RMII fue modificado de manera posterior a la emisión del Informe N° 093-2020-Sunat/7T0000, dichas modificaciones no alteran el alcance de lo previsto en el acápite i del literal e) bajo análisis.

Si bien las razones expuestas por Sunat podrían resultar lógicas desde un punto de vista cronológico, en tanto que el DL fue publicado cuando la Ley N° 30050 (en virtud de la cual se creó el RMII) ya se encontraba vigente, consideramos que los pronunciamientos realizados por Sunat en torno a la Excepción no resultan coherentes desde la perspectiva de la regulación del mercado de valores y, sobre todo, en el marco de una política de promoción de este mercado.

La Excepción en el mercado de valores

De acuerdo con la exposición de motivos del DL, la Excepción se establece para aquellas operaciones de endeudamiento que, conforme con el Plan de Acción 4 del Plan BEPS de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), no implican un alto riesgo de erosión de la base y traslado de beneficios, entre las cuales se consideró a la emisión de valores mobiliarios representativos de deuda de oferta pública que cumplan con los requisitos que fueron transcritos en el literal "e" del numeral 2. del inciso a) del artículo 37 de la LIR.

Si bien, tal como menciona Sunat en sus pronunciamientos, el RMII creado en virtud de la Ley N° 30050 ya existía en la fecha de publicación del DL, es importante mencionar que a dicha fecha también existía el Mercado Alternativo de Valores (MAV) en virtud de la disposición final

transitoria del Decreto Legislativo N° 1061, es decir, existía otro régimen de oferta pública creado para promover el ingreso de pequeñas y medianas empresas al mercado de valores de oferta pública.

Adviértase que, pese que a la fecha de creación del DL ya existían regímenes especiales de oferta pública, ni el DL ni su exposición de motivos señala expresamente qué tipo de ofertas públicas cumple con el requisito de "no generar un riesgo de erosión de la base y traslado de beneficios"; y, por tanto, pueden ser objeto de la Excepción.

Únicamente, a efectos de la definición de las ofertas públicas comprendidas en la Excepción, en la exposición de motivos del DL se remite a los artículos 49³ y 54⁴ de la LMV según los cuales todas las ofertas públicas de valores requieren de previa inscripción de estos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), se encuentren bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y deban cumplir con ciertos requisitos para la inscripción de los valores en dicho registro.

Cabe resaltar que, desde un punto de vista regulatorio, no resulta correcto señalar que la oferta pública regulada en la LMV es distinta de las ofertas públicas realizadas bajo los regímenes especiales creados en virtud de la Ley N° 30050 o el Decreto Legislativo N° 1061 que corresponden al RMII y al MAV, respectivamente, los cuales si bien se rigen por sus propios reglamentos, cumplen con los requisitos establecidos en los artículos 49 y 54 de la LMV para llevar a cabo una oferta pública, los cuales, como mencionamos, comprenden el registro del valor en el RPMV y la supervisión de la SMV.

Y si bien es correcto afirmar que el RMII y el MAV fueron creados en virtud de normas con rango de ley distintas de la LMV, aquellas se enmarcan en la regulación de la oferta pública contenida en la LMV; y, por tanto, las ofertas de valores realizadas bajo dichos regímenes son, sin lugar a duda, ofertas públicas.

De esa manera, somos de la opinión de que no existen razones para considerar que la Excepción

“ Cabe resaltar que desde un punto de vista regulatorio, no resulta correcto señalar que la oferta pública regulada en la LMV es distinta de las ofertas públicas realizadas bajo los regímenes especiales ... que corresponden al RMII y al MAV, ... ”

no resulta aplicable a las ofertas públicas del RMII o las del MAV, en tanto estas son ofertas públicas, más aun porque no tiene fundamento ni tampoco explicación sobre cómo las ofertas públicas del régimen general no generarían un riesgo de erosión de la base y traslado de beneficios; y, por el contrario, una oferta pública en el RMII o el MAV sí generaría dicho riesgo.

Dicho de otro modo, el hecho que el DL se haya referido a oferta pública y a la LMV, no constituye técnicamente fundamento para considerar que el legislador considere fuera de dicha referencia a los regímenes especiales de la oferta pública, en tanto que, como venimos exponiendo, estos se rigen igualmente por la LMV, ya que conforme con el artículo 1 de la LMV todas las ofertas públicas están comprendidas en el ámbito de dicha ley.

De otro lado, el pronunciamiento de Sunat puede resultar impreciso desde el punto de vista regulatorio, y colisiona con las políticas de promoción del mercado de valores que busca una mayor participación de emisiones en el mercado de ofertas públicas.

En efecto, la aplicación de la Excepción constituye una ventaja en cuanto a la deducción de intereses a la que solo podrán acceder, conforme con el pronunciamiento de Sunat, aquellos emisores que realicen operaciones de endeudamiento bajo el régimen general de las ofertas públicas, lo cual termina generando asimetría con otros participantes del mercado de ofertas públicas.

En un mercado de valores como el nuestro en el que los incentivos para ingresar al mercado de ofertas de ofertas públicas no resultan suficientes para lograr una mayor participación de emisores, una posición como la de Sunat respecto a la aplicación de la Excepción contribuye con la decisión de estos de optar por estructuras que les permita obtener financiamientos tributariamente eficientes.

Finalmente, en línea con lo indicado el *Documento de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta para fortalecer el rol de mercado de valores peruano de cara al financiamiento del*

“En un mercado de valores como el nuestro..., una posición como la de Sunat respecto a la aplicación de la Excepción contribuye con la decisión de estos de optar por estructuras que les permita obtener financiamientos tributariamente eficientes.”

sector corporativo, elaborado por el Banco Mundial, el cual señala la existencia de asimetrías tributarias que podrían perjudicar el desarrollo de ciertos productos en el mercado de valores, quisiéramos mencionar que nuestro propósito es exponer los pronunciamientos de Sunat en torno a la Excepción como un elemento que contribuye a dichas asimetrías no justificadas que terminan desincentivando la participación de emisiones en el mercado de oferta pública. ■

1 Publicado el 13 de setiembre de 2018 y sustentado, fundamentalmente, en la Acción 4 del Plan BEPS (siglas del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*), la OCDE, el cual busca corregir ciertas lagunas y disparidades normativas del sistema tributario internacional que permiten a las empresas multinacionales usar estrategias de planificación tributaria para disminuir su base imponible, o trasladar sus utilidades a jurisdicciones en que la tributación es menor o inexistente.

2 La LIR prevé la posibilidad de que el importe de los intereses netos no deducibles en un ejercicio por exceder el indicado límite, puede ser deducido hasta dentro de los cuatro ejercicios siguientes siempre que se encuentre dentro del 30% del EBITDA del año previo.

3 Artículo 49. Obligación de inscripción. Las ofertas públicas de valores requieren la previa inscripción de los mismos en el Registro, salvo cuando se trate de valores emitidos por el Banco Central de Reserva y por el Gobierno Central, así como la excepción contemplada en el artículo 66. (...)

4 Artículo 54. Requisitos para la inscripción del valor. Para la inscripción en el Registro de un valor que será objeto de oferta pública primaria, se debe presentar a CONASEV lo siguiente:

- a) Comunicación del representante legal del emisor, con el contenido y formalidades que CONASEV establezca;
- b) Documentos referentes al acuerdo de emisión, donde consten las características de los valores a ser emitidos y los deberes y derechos de sus titulares;
- c) El proyecto de prospecto informativo sobre la emisión; y,
- d) Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita.

Asimismo, el emisor debe obtener la clasificación de riesgo del valor, cuando corresponda.