



UNIVERSIDAD ESAN

FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

DERECHO CORPORATIVO

**Reforma al régimen tributario del IGV de los fondos de inversión inmobiliarios**

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar por el Título de Abogado

**AUTOR**

Maza Acat, Desireet

**ASESOR**

Lopez Saldaña, César

Código ORCID 0009-0001-6331-8230

Noviembre, 2023

## TSP

### ORIGINALITY REPORT

<b>12%</b> SIMILARITY INDEX	<b>12%</b> INTERNET SOURCES	<b>0%</b> PUBLICATIONS	<b>13%</b> STUDENT PAPERS
--------------------------------	--------------------------------	---------------------------	------------------------------

### PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<b>hdl.handle.net</b> Internet Source	<b>4%</b>
<b>2</b>	<b>www.smv.gob.pe</b> Internet Source	<b>4%</b>
<b>3</b>	<b>Submitted to Universidad Catolica Los Angeles de Chimbote</b> Student Paper	<b>4%</b>

Exclude quotes  Off  
Exclude bibliography  On

Exclude matches  < 4%

Agradezco a Dios, mi familia, amigos, equipo de trabajo y profesores por el acompañamiento en este camino de volverme abogada, por las lecciones aprendidas y todas las que vendrán, por las oportunidades brindadas en mi crecimiento personal y profesional.

## Índice de contenido<sup>1</sup>

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	7
<b>ABSTRACT</b> .....	7
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	8
<b>Capítulo I: Contexto de la empresa/Institución</b> .....	9
<b>1.1. Descripción de la Industria en la que se desempeña la empresa</b> .....	9
<b>1.2. Descripción general de la empresa</b> .....	9
1.2.1. Datos Generales de la empresa .....	9
1.2.2. Filosofía y estructura organizacional de la empresa .....	9
<b>Capítulo II: Marco Teórico</b> .....	11
<b>2.1. Antecedentes de la Investigación</b> .....	11
2.1.1. Mercado de fondos de inversión en Chile .....	12
2.1.2. Mercado de fondos de inversión en el Perú .....	17
<b>2.2. Bases Teóricas</b> .....	20
2.2.1. Marco legal de los fondos de inversión .....	20
2.2.2. Marco tributario de los fondos de inversión en el Perú .....	23
2.2.3. Consideraciones sobre el crédito fiscal del IGV .....	26
2.2.4. Problemática identificada: Imposibilidad de la transferencia del crédito fiscal del IGV de los fondos de inversión que realizan actividad empresarial .....	34
<b>Capítulo III: Descripción general de experiencia profesional y de la problemática de la empresa elegida</b> .....	53
<b>3.1. Actividad profesional desempeñada</b> .....	53
3.1.1. Propósito del cargo, funciones ejecutadas, y objetivos de su puesto. ....	53

---

<sup>1</sup> En los Lineamientos para Título Profesional Memoria Descriptiva publicados por la Universidad ESAN no se establece un anexo específico para la carrera de Derecho Corporativo por lo que hemos utilizado como modelo el esquema establecido para la carrera de Administración y Marketing por afinidad y en lo que corresponda.

3.1.2.	Proceso que atendió el egresado y que será el objeto de su TSP .....	53
<b>3.2.</b>	<b>Fundamentación sobre la experiencia elegida.....</b>	<b>54</b>
3.3.	Descripción de la problemática a nivel del derecho tributario .....	54
<b>Capítulo IV: Descripción de la implementación de propuesta(s) y del Impacto de la contribución de su experiencia profesional .....</b>		<b>55</b>
4.1.	Descripción de la propuesta de valor .....	55
4.1.1.	Beneficios derivados de la posibilidad de que los fondos de inversión inmobiliarios puedan transferir el crédito fiscal del IGV.....	55
4.2.	Impacto de su contribución de su experiencia profesional .....	56
4.2.1.	Evaluación de posibles reformas normativas .....	56
<b>Conclusiones.....</b>		<b>57</b>
<b>Referencias bibliográficas.....</b>		<b>58</b>
<b>Anexo 1: Principales indicadores de fondos de inversión públicos.....</b>		<b>63</b>
<b>Anexo 2: Principales indicadores de fondos de inversión públicos. Periodo: 2018-2022.....</b>		<b>64</b>
<b>Anexo 3: Proyecto de Ley .....</b>		<b>65</b>
<b>Anexo 4: Cuadro comparativo de la normativa peruana y chilena .....</b>		<b>68</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El trabajo materia del presente informe versa sobre el impacto de la normativa del Impuesto General a las Ventas (en adelante, el “IGV”) a los fondos de inversión empresariales, entre ellos los inmobiliarios, al verse impedidos de transferir el crédito fiscal del IGV de acuerdo con lo señalado en el Artículo 24 de la Ley del IGV y la necesidad de una iniciativa normativa que permita ello con la finalidad de dinamizar la industria de fondos de inversión en el Perú y generar desarrollo económico.

## **ABSTRACT**

This report deals with the impact of the Value Added Tax (hereinafter, the "VAT") regulations on business investment funds, including real estate funds, as they are prevented from transferring the VAT tax credit in accordance with Article 24 of the VAT Law, and the need for a regulatory initiative to allow this in order to boost the investment fund industry in Peru and generate economic development.

**PALABRAS CLAVE:** Fondos de inversión, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Impuesto General a las Ventas.

## INTRODUCCIÓN

Actualmente me desempeño como asociada senior del área de consultoría tributaria de la firma Ernst & Young Consultores S.R.L (en adelante, “EY”).

Las actividades realizadas están relacionadas a brindar asesoría y consultoría en material legal y tributaria a clientes locales e internacionales. Con relación al impacto obtenido desde la culminación de la carrera de Derecho Corporativo, mi desempeño ha sido satisfactorio en el área, lo que se corrobora con la obtención del grado de *gold standard* como calificación de desempeño desde mi egreso<sup>2</sup>. Asimismo, en el año fiscal 2022 obtuve el primer puesto entre 25 seniors del área de consultoría tributaria.

En el ejercicio de mi actividad profesional en el área de consultoría tributaria en EY he abordado la identificación de cómo los impuestos impactan de manera significativa en las operaciones de las compañías y sus proyectos de expansión a nivel nacional e internacional.

En este contexto, el trabajo materia de contribución del presente informe versa sobre el impacto de la normativa del Impuesto General a las Ventas (en adelante, el “IGV”) a los fondos de inversión inmobiliarios, como ello afecta a la industria y a la rentabilidad de los partícipes de estos.

Finalmente, debo mencionar que el área de conocimiento del plan de estudios de la carrera de Derecho Corporativo en la Universidad ESAN vinculado a la contribución y a mi experiencia profesional son las de Derecho Tributario y Derecho Financiero.

---

<sup>2</sup> El área de consultoría tributaria evalúa los siguientes aspectos a sus colaboradores: (i) Construcción de un mejor mundo de negocios, (ii) conocimiento técnico, (iii) contacto con clientes y (iv) visión de negocios y búsqueda de oportunidades. Los mencionados aspectos son evaluados con los siguientes indicadores de medición de desempeño: (i) muy rara vez, (ii) usualmente, (iii) casi siempre, (iv) *gold standard*, siendo esta última calificación la más alta.

## Capítulo I: Contexto de la empresa/Institución

### 1.1.Descripción de la Industria en la que se desempeña la empresa

EY es una firma que pertenece a la industria de las consultorías. Actualmente, dicho campo está liderado por las *big four*, es decir, las cuatro empresas más importantes del sector: EY, PricewaterhouseCoopers, Deloitte y KPMG.

Los servicios de consultoría de negocios consisten en ofrecer asesoría especializada e independiente dependiendo del tipo de industria en que se desarrolle la empresa contratante. El objetivo es brindar soluciones a los problemas identificados o implementar estrategias que contribuyan a obtener un mejor desempeño en el mercado.

### 1.2.Descripción general de la empresa

EY es una organización de servicios profesionales internacionalmente conectada impulsada por el propósito: “*Construir un mejor mundo de negocios*”.

#### 1.2.1. Datos Generales de la empresa

- Breve historia: EY es una firma global de servicios de consultoría de negocios. Fue fundada en el año 1989 tras la fusión de las firmas de auditoría de Arthur Young y Alwin Ernst en Inglaterra.
- Nombre o razón social: Ernst & Young Consultores S. Civil de R.L.
- Registro Único de Contribuyentes (RUC): 20604778191.
- Ubicación de la empresa: Avenida Victor Andrés Belaunde 171 – San Isidro.
- Giro de la empresa: Consultoría de negocios.
- Tamaño de la empresa: Actualmente cuenta con más 675 trabajadores y 3 prestadores de servicios. Asimismo, EY, al ser una firma de consultoría internacional, cuenta con una red de trabajadores a nivel global. Su página web señala que actualmente se conforma por más de 300,000 trabajadores y un millón de *alumni*. (EY, 2023)

#### 1.2.2. Filosofía y estructura organizacional de la empresa

- Misión: EY es una empresa de consultoría internacional que tiene como objetivo construir un mundo mejor de negocios para sus trabajadores, clientes y demás *stakeholders*.

- Visión: EY tiene como visión construir un mundo mejor de negocios, haciéndolo más dinámico.
  
- Objetivos estratégicos: El objetivo de EY es *“inspirar, transformar y hacer crecer una organización poniendo el propósito en el corazón de lo que se hace”*. (EY, 2023)
  
- Estructura organizacional de la empresa: De acuerdo con la información señalada en su página web, la estructura de EY *“está compuesta por el Ejecutivo y las Regiones. El Ejecutivo incluye nuestro liderazgo global, nuestros órganos de gobierno y nuestras áreas geográficas. Trabajando juntos supervisan nuestra estrategia global, la marca, realizan la planeación de negocios y definen inversiones y prioridades.”* (EY, 2023)

EY cuenta con presencia en *“28 regiones están agrupadas en cuatro áreas geográficas: América; Europa, Oriente Medio, India y África (EMEIA), Asia-Pacífico y Japón. Esta estructura es lo que nos permite tomar decisiones rápidamente, ejecutar nuestra estrategia y proveer un servicio excepcional a nuestros clientes en todo el mundo.”* (EY, 2023)

Bajo este escenario, EY a nivel global cuenta con cuatro líneas de negocio: (i) Auditoría y Finanzas, (ii) Asesoría de Negocios y (iii) Consultoría, (iv) Impuestos y Asesoría de Transacciones, Fusiones y Adquisiciones.

Bajo esta estructura, EY apoya a sus clientes a capitalizar nuevas oportunidades y a evaluar y gestionar el riesgo para lograr un crecimiento responsable a través de sus equipos multidisciplinarios. (EY, 2023)

## Capítulo II: Marco Teórico

### 2.1. Antecedentes de la Investigación

El caso en el que se sostiene la presente investigación y que pude asistir como senior de consultoría tributaria de EY versa sobre la identificación de la problemática respecto a la utilización del crédito fiscal del IGV que tienen que afrontar los fondos de inversión inmobiliarios en el Perú a lo largo del tiempo.

Para comenzar, debemos mencionar el concepto de los fondos de inversión. Sobre el particular, Rebaza señala que, son *“como una administración centralizada de aportes dinerarios efectuados por inversionistas que buscan colocar sus excedentes, a efectos que un administrador los invierta en negocios que puedan generar utilidades, y luego una ganancia de capital al vender los valores adquiridos.”* (Rebaza, 2007)

Es decir, los fondos de inversión son vehículos de inversión colectiva constituidos con los aportes de inversionistas y que son administrados por una Sociedad Administradora de Fondos para rentabilizar los aportes de estos.

Dicho ello, debemos indicar que, los fondos de inversión nacieron en Estados Unidos en el año 1966, como una necesidad de satisfacer a los inversionistas más sofisticados y con menor aversión al riesgo, así como con mayores recursos de inversión. En este contexto, los fondos de inversión han generado un crecimiento económico mundial.

En nuestro país, los fondos de inversión surgieron en el año 1996. Su marco legal ha sido regulado mediante el Decreto Legislativo No. 862 “Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras”<sup>3</sup> y el Reglamento y sus normas modificatorias fueron aprobados mediante la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores No. 029-2014-SMV-01.

Según dicha normativa, los fondos de inversión pueden clasificarse en dos grandes grupos: públicos o privados. Los primeros se encuentran supervisados por la entidad reguladora nacional y se encuentran sujetos a cumplir obligaciones legales. Por el contrario, los fondos de inversión privados no se encuentran obligados a cumplir exigencias legales y se rigen bajo lo señalado en su reglamento de participación.

---

<sup>3</sup> Publicada en el Diario El Peruano el 22 de octubre de 1996.

Realizado este preámbulo, conoceremos, en los siguientes puntos, un caso de éxito en la región: Chile. Asimismo, ahondaremos en cómo los fondos de inversión se han ido desarrollando en nuestro país. Seguido a ello, profundizaremos en las problemáticas que hemos identificado en el desarrollo de los fondos de inversión inmobiliarios en el Perú a nivel tributario y cómo ello impacta en la rentabilidad de las inversiones de sus partícipes.

### 2.1.1. Mercado de fondos de inversión en Chile

La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (en adelante, “ACAFI”), en su Memoria ACAFI 2022 señaló respecto a la industria de fondos de inversión públicos que, el año 2022 fue difícil y complejo para el país. A diciembre de 2022, la industria de fondos de inversión públicos administraba US\$ 35.909 millones, en 762 fondos de inversión, mostrando un pequeño crecimiento de 1,6 % con respecto al cierre de 2021 en dólares. Al revisar esta cifra en moneda nacional, los activos administrados llegaron a \$ 30.733 mil millones; esto es un 9,2% por debajo del cierre de 2021. Sin perjuicio de ello, se crearon 103 nuevos fondos por un total de US\$ 934 millones. De este monto, el 52% fue invertido en Chile. (ACAFI, 2023)

El gráfico 1, señala la evolución de los fondos de inversión públicos desde el año 2010 al 2021.

*Gráfico 1: Evolución de la industria de fondos de inversión públicos.*



Nota: El gráfico fue extraído de la página web de la ACAFI (2023).

Como podemos apreciar del Gráfico 1, la industria de fondos de inversión ha tenido un crecimiento exponencial en los últimos 6 años en Chile.

Bajo este contexto, el documento bajo comentario señala que, con relación a la industria de fondos de inversión privados a septiembre de 2022, la industria de fondos de

inversión privados administraba US\$ 6.757 millones en 678 fondos de inversión. Esto implica una caída de un 3,8% con respecto al cierre de 2021. (ACAFI, 2023)

Asimismo, la ACAFI indica en sus estadísticas que la mayor parte de los fondos privados están orientados a la inversión en Chile, principalmente en el área inmobiliaria<sup>4</sup>. (ACAFI, 2023)

*Gráfico 2: Evolución patrimonio y activos de los fondos de inversión privados.*



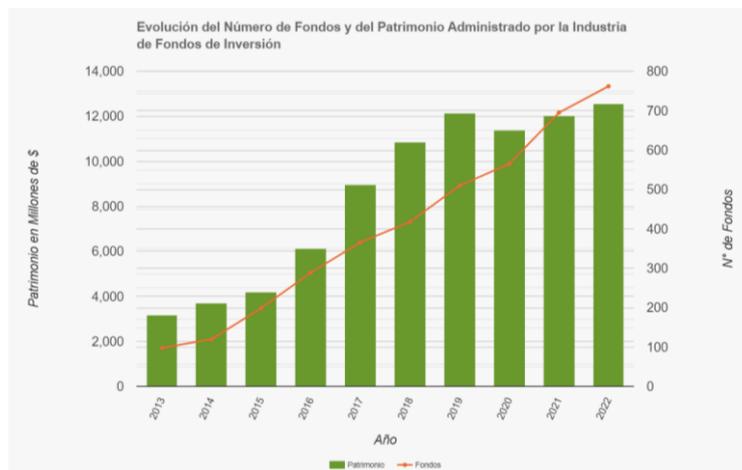
Nota: El gráfico fue extraído de la página web de la ACAFI (2023).

Como se puede apreciar del gráfico 2 los fondos de inversión privados desde el año 2014 al 2020 poseen más de US\$ 600 millones de activos administrados. Lo cual es un monto significativo en el mercado latinoamericano de fondos privados.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF), ente supervisor del mercado de valores en Chile, señala a través de sus estadísticas que al 2022 existían más de 700 fondos de inversión bajo la supervisión de la CMF. (CMF, 2023)

<sup>4</sup> La ACAFI no señala el porcentaje exacto.

*Gráfico 3: Evolución del número de fondos y del patrimonio administrado por la industria de fondos de inversión*

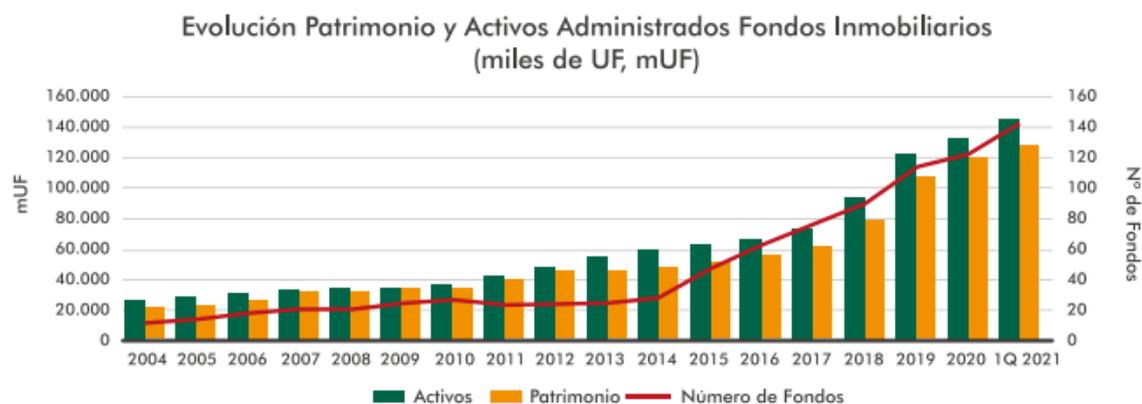


Como podemos apreciar, en el caso chileno el crecimiento de la industria de fondos de inversión fue progresivo, alcanzando más de 700 fondos de inversión en 2022.

De otro lado, el Reporte Inmobiliario 2020-2021 de la ACAFI señala, respecto de los fondos de inversión inmobiliarios, que a marzo 2021 alcanzaron un patrimonio de 128,1 millones de Unidades de Fomento (UF)<sup>5</sup> distribuidos en 142 fondos que son manejados por 30 administradoras. Estos representan un 16,8% del monto y un 23,5% del número de activos de los Fondos de Inversión Públicos. Al cierre del año 2020, el patrimonio alcanzado por este tipo de fondos llegó a 120,6 millones de UF en 123 fondos, lo que implica un crecimiento de un 6% para el primer trimestre de este año. En el gráfico 3, se muestran los activos, patrimonio y número de fondos inmobiliarios administrados. (ACAFI, 2022)

<sup>5</sup> La UF es una medida financiera definida como una unidad de cuenta reajutable que se utiliza en transacciones y cálculos financieros de Chile.

Gráfico 4: Evolución patrimonio y activos administrados por fondos inmobiliarios



Nota: El gráfico fue extraído de la página web de la ACAFI (2023).

Como podemos advertir, en el caso particular de Chile, la ACAFI en su Reporte Inmobiliario 2020-2021 señala que *“los fondos de inversión se han consolidado como una excelente alternativa de financiamiento para los proyectos inmobiliarios, lo que trae no sólo beneficios a los ahorristas, sino que también a los distintos usuarios finales.”*

Ello se ha visto visualizado en la información estadística de los gráficos 1 a 4, el éxito de estos vehículos en Chile se debe al marco legal de los fondos de inversión fue desarrollado desde los años 80.

Al respecto, debemos indicar que, los fondos de inversión chilenos se encuentran regulados por la Ley No. 20712 “Administración de fondos de terceros y carteras individuales” que fue publicada el 24 de diciembre de 2013<sup>6</sup>.

Sobre el particular, el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, el “BCRP”) en el Reporte de estabilidad financiera del periodo noviembre de 2014 señala sobre la legislación chilena, *“se ha observado un importante crecimiento en la industria de private equity, que ha sido continuamente impulsada por el gobierno chileno a través de medidas que buscan incrementar la transparencia en la gestión de los fondos así como en el acceso al capital.* Asimismo, el referido documento dispone que la Cámara de Diputados chilena promulgó en 2013 la Ley Única de Fondos (en adelante, “LUF”) con el objetivo de ordenar y unificar el marco jurídico vigente aplicable a la administración de fondos de inversión. (BCRP, 2014)

<sup>6</sup> Sobre esta norma, hemos realizado el Anexo 4 que la compara con la normativa local que regula los fondos de inversión.

Además, añade que la LUF establece incentivos a los inversionistas extranjeros que participan en fondos de inversión en Chile, con el fin de continuar impulsando esta industria y de exportar servicios financieros chilenos; incluyendo los siguientes:

- La exoneración del pago del IVA por la provisión de servicios de administración de fondos a extranjeros.
- La exoneración del impuesto a la renta por los ingresos obtenidos de fondos que inviertan al menos el 80% de su capital en el extranjero.
- El mantenimiento de la tasa de impuesto del 10% sobre cualquier ingreso de fuente chilena obtenido por extranjeros a través de fondos de inversión, con excepción de los intereses que están gravados a una tasa del 4% y la ganancia de capital que está exonerada. (BCRP, 2014)

En suma, el BCRP señala que la simplificación del marco legal de los fondos de inversión en Chile ha permitido impulsar el desarrollo de esta industria, al dotar de mayor transparencia y predictibilidad a los inversionistas acerca del régimen tributario que rige a estos fondos. Es más, la participación activa de la entidad estatal CORFO también ha sido importante para promover el acceso a capital de las empresas chilenas a través de los fondos de inversión de capital privado. (BCRP, 2014)

Como hemos podido advertir, la normativa chilena de fondos de inversión establece que son entes transparentes para efectos del Impuesto a la Renta al igual que el Perú. Siendo que sus partícipes serían quienes tributen por los rendimientos que obtengan en función de su participación.

De otro lado, la normativa chilena ofrece beneficios tributarios para los inversionistas extranjeros que tributarán con una tasa reducida del Impuesto a la Renta de 10% a diferencia del Perú que tributarán con una tasa de 30% salvo que cuenten con un Convenio para Evitar la Doble Imposición con el Perú.

Consideramos que replicar esta medida en nuestro país sería beneficiosa para los fondos de inversión peruanos ya que promoverían la inversión en el Perú de capitales extranjeros. De esta manera, se contaría con liquidez que fomentarían el crecimiento de los sectores en los que participan los fondos de inversión.

De otro lado, podemos observar apreciar que parte del desarrollo de los fondos de inversión inmobiliarios en Chile es que la venta de estos se encontrará gravada con el IGV en su totalidad a diferencia del Perú que solo grava el 50% de la operación. De esta

manera, no se mantiene la neutralidad entre el débito y el crédito fiscal característico del IGV.

Siendo ello así, los fondos de inversionistas chilenos compensarían el IGV de compra contra el IGV generado por las ventas de los bienes inmuebles. Por lo que no acumularían un IGV de compras no compensado a su favor.

Ahora bien, la medida más importante para el sector permite que los inversionistas soliciten la devolución del IGV de la inversión. Por lo que, se fomenta a que los desarrolladores de los proyectos inmobiliarios puedan obtener liquidez a través de la devolución del IGV de compras generado en el periodo de inversión del proyecto. De esta manera, en el caso de un fondo de inversión inmobiliario que solicite la devolución del IGV generado en el periodo de inversión los partícipes podrán obtener un mayor rendimiento derivado de su inversión.

Siendo ello así, consideramos que sería conveniente que se evalúe tal medida en nuestro país con la finalidad de fomentar el desarrollo de los fondos de inversión inmobiliarios distintos a los FIRBIS que representan un vehículo de inversión que beneficia a los inversionistas ya que obtienen tasas del Impuesto a la Renta preferenciales siempre que el fondo cumpla determinados requisitos establecidos en la normativa.

En virtud de la normativa antes señalada, podemos afirmar que la normativa de los fondos de inversión en Chile fomenta el desarrollo de estos vehículos a través de incentivos tributarios para los desarrolladores de proyectos de inversión y tasas reducidas de impuestos para los inversionistas extranjeros a diferencia de nuestra normativa. Siendo medidas que han generado una industria bastante desarrollada, pues cuenta con más de 140 fondos de inversión públicos administrados por 42 sociedades administradoras; al mismo tiempo, los fondos de inversión privados administran más de US\$ 6 millones representados en más de 600 fondos.

En suma, podemos afirmar que esta industria representa una opción rentable para los inversionistas chilenos y extranjeros, ya que, al contar con un marco regulatorio y tributario propicio obtienen una rentabilidad elevada y diversificada en sectores como el inmobiliario, deuda y capital privado.

### **2.1.2. Mercado de fondos de inversión en el Perú**

De acuerdo con la información publicada por la SMV respecto a los fondos de inversión públicos, a junio del 2023, el patrimonio administrado por los Fondos de Inversión colocados por oferta pública primaria alcanzó los US\$ 46.7 millones en 3 emisiones realizadas. Ello representó un aumento de US\$ 18 millones respecto al monto colocado en similar periodo del año 2022 (US\$ 28.7 millones). La demanda en dichas colocaciones alcanzó 1.6 veces la oferta. Sin embargo, al cierre de abril de 2023, las inscripciones ascendieron a US\$ 270 millones. Esta es una cifra menor en 60.4% respecto al monto inscrito en similar periodo en el 2022. (SMV, 2023)

En lo que respecta al mercado secundario, al mes de abril de 2023, el monto negociado en la Bolsa de Valores de Lima ascendió a US\$ 687 millones, lo que representó una reducción de -50.03% respecto a similar periodo de 2022. Al respecto, la SMV señala que, durante el mes de abril 2023, los sectores que mostraron un comportamiento positivo fueron principalmente el sector de servicios públicos y el eléctrico; sin embargo, el sector minero y el de construcción experimentaron un comportamiento negativo. (SMV, 2023)

Actualmente, existen 81 fondos de inversión operativos y cuentan con más de 3,394 participes. Lo antes indicado se puede apreciar en el Anexo 1 publicado por la SMV en su página web. Además, en el Anexo 2, se puede apreciar la evolución y crecimiento de los fondos de inversión públicos desde el año 2018 al 2022. (SMV, 2023)

De otro lado, la SMV, en el Informe anuario estadístico del año 2022, señala que el principal sector de inversión de los fondos en el Perú es el de derechos sobre acreencias, siendo el sector inmobiliario el tercer sector en el que se desarrollan e invierten, lo que representa un 16.1% de la muestra. Ello, se puede advertir del gráfico 4 publicado en el referido documento. (SMV, 2022).

Gráfico 5: Principales indicadores de fondos de inversión

**PRINCIPALES INDICADORES DE FONDOS DE INVERSIÓN**

*Monto en Millones de Dólares*

Objetivo de Inversión	Patrimonio		Partícipes	
	Monto	% del Total	Número	% del Total
Derecho sobre Acreencias	651.4	38.1%	1,178	29.9%
Mobiliario	533.3	31.2%	922	23.4%
Inmobiliaria	275.3	16.1%	1,338	34.0%
Leasing Operativo	174.0	10.2%	16	0.4%
Estructurado	57.3	3.3%	330	8.4%
Otros	19.1	1.1%	150	3.8%
<b>Total</b>	<b>1,710.5</b>	<b>100%</b>	<b>3,934</b>	<b>100%</b>

Nota: El gráfico fue extraído de la página web de la SMV (2023).

En virtud de las cifras antes señaladas, podemos inferir que el sector inmobiliario no representaría para las sociedades administradoras de inversión un sector atractivo para su desarrollo y fomento. Esto, que constituye la base de la presente investigación, se sostiene en la siguiente hipótesis: la causa de dicha falta de interés podría estar siendo influenciada por el contexto normativo y las limitaciones que este podría representar para el desarrollo de los fondos en el Perú.

Como hemos podido advertir, el sector inmobiliario ocupa el tercer lugar en el que más se desarrollan e invierten los fondos de inversión públicos en el Perú representando un 16.1% de la muestra. Ello, se puede advertir del gráfico 3 publicado en el referido documento.

De esta manera, comparando la situación de fondos de inversión de Chile y Perú podemos notar que el mercado chileno se encuentra mucho más desarrollado que el peruano ya que cuenta con más de 700 fondos de inversión supervisados por la CMF a diferencia de Perú que solo cuenta con 81 fondos de inversión supervisados por la SMV.

Respecto a este dato, debemos precisar que el Perú no cuenta con data de los fondos de inversión privados ya que estos no son parte del ámbito de supervisión de la SMV. En tal sentido, las sociedades gestoras, no supervisadas por la referida entidad, no tienen la obligación de reportar información sobre los fondos de administran.

## **2.2.Bases Teóricas**

### **2.2.1. Marco legal de los fondos de inversión**

Los fondos de inversión son definidos según Rocca (2017) *“un conjunto de aportes voluntarios que conforman un patrimonio independiente de personas naturales o personas jurídicas -partícipes- para su inversión en valores mobiliarios y otros bienes (...), bajo la gestión de una sociedad anónima definida como Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI).*

*Su patrimonio también está dividido en cuotas, las que se representan mediante certificados de participación.”* (Página 18).

En este sentido, estos patrimonios se rigen bajo el principio de transparencia fiscal según Polo Chiroque (2016) *“en virtud del cual las rentas que se generan con los recursos del fondo bajo la gestión de la sociedad administradora deben ser atribuidas a los partícipes, respetando la naturaleza de dichas rentas y también las condiciones particulares de cada partícipe.”* (Página 119).

Respecto a la finalidad de estos vehículos de inversión Polo Chiroque (2016) señala que, *“los Fondos de Inversión constituyen un mecanismo de inversión alternativo a los tradicionales como los depósitos bancarios o la negociación de valores, que permite obtener rentabilidad producto del desarrollo de múltiples actividades, incluyendo las de tipo comercial”.* (Pág. 118).

En nuestro país, patrimonios autónomos regulados por el Decreto Legislativo No. 862 *“Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y sus normas modificatorias”.* Al respecto, el Artículo 1 de la referida norma define a los fondos de inversión bajo los siguientes términos:

*“Artículo 1.- Fondo de Inversión 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 constituida para tal fin, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo. La denominación “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión” es exclusiva de aquellas sociedades administradoras que cuenten con autorización de funcionamiento de la*

*SMV. Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores a las que se refiere la Ley del Mercado de Valores pueden también gestionar Fondos de Inversión. En adelante toda mención a “Fondo” debe entenderse referida a Fondo de Inversión.”*

Por su parte, el Artículo 27 de la norma bajo comentario, establecen las inversiones que podrán realizar los fondos de inversión:

*“Artículo 27.- Las inversiones de los recursos del Fondo podrán efectuarse en:*

- a) Valores mobiliarios.*
- b) Valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado, negociados en el Perú o en el extranjero;*
- c) Instrumentos financieros no inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores;*
- d) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos;*
- e) Depósitos en entidades bancarias o financieras del exterior, así como instrumentos representativos de éstos;*
- f) Instrumentos financieros emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales, y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras;*
- g) Certificados de Participación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores;*
- h) Inmuebles ubicados en el Perú, y derechos sobre ellos;*
- i) Operaciones de arrendamiento, en calidad de locador o arrendatario, asumiendo el Fondo los mismos derechos y obligaciones que corresponden al locador o arrendatario, según sea su caso, a través de la sociedad administradora;*
- j) Operaciones de transferencia temporal de valores, operaciones de reporte y operaciones de pacto;"*
- k) Operaciones de compra y venta de moneda extranjera;*
- l) Operaciones de futuros, opciones y demás derivados;*

- m) Adquisición de carteras de créditos;*
- n) Commodities y derechos sobre esto*
- ñ) Instrumentos financieros de rendimiento estructurado; y,*
- o) Otros valores, activos u operaciones que determine la SMV mediante normas de carácter general.*

*Las inversiones en los activos a que se refieren los incisos c), e), f), i), j), k), l), m), n) y ñ) estarán sujetos a las normas de carácter general que dicte la SMV.”*

Como podemos apreciar, los fondos de inversión se encuentran facultados a realizar inversiones en valores mobiliarios, inmuebles, entre otros.

Asimismo, el Artículo 5 de la misma norma dispone que, un fondo de inversión es constituido por aportes de sus partícipes los cuales podrán ser efectuados en efectivo o en bienes no dinerarios que les darán derecho a certificados de participación.

En síntesis, podemos advertir que, los fondos de inversión están integrados por aportes de partícipes dinerarios o en bienes no dinerarios para su inversión en diversos negocios. Su gestión está a cargo de una sociedad denominada “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión”, la cual actúa bajo el riesgo de los partícipes del Fondo. Su patrimonio está dividido en cuotas, representadas en certificados de participación.

Finalmente, debemos indicar que en el Perú se encuentran regulados los “Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles” (FIRBI) y se encuentran supervisados por la SMV.

Dichos vehículos fueron introducidos a través de la Resolución SMV No. 038-2017-SMV/01, que señala que los fondos de inversión serán denominados como FIRBI cuando sus certificados de participación hayan sido exclusivamente colocados por oferta pública primaria y su objetivo de inversión sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles, que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso, y siempre que se cumpla, además, con determinados requisitos<sup>7</sup>. Asimismo, los FIRBI contarán con beneficios tributarios.

---

<sup>7</sup> Requisitos que deben cumplir los FIRBI para calificar como tal:

Al respecto, debemos precisar que dichos vehículos de inversión colectiva no serán parte del presente trabajo de investigación ya que deben cumplir con características específicas que no son relevantes para nuestro estudio.

## **2.2.2. Marco tributario de los fondos de inversión en el Perú**

### **Impuesto a la Renta**

A partir del 1 de enero de 2004, los Fondos de Inversión peruanos se consideran vehículos neutrales para fines tributarios específicamente para el Impuesto a la Renta, lo que supone que la condición de contribuyente recaerá en sus partícipes; y serán estos quienes deberán tributar por las rentas obtenidas a través de estos.

En línea con ello, el Artículo 14-A de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobada por el Decreto Supremo 179-2004-EF, establece bajo los siguientes términos que, en el

- 
- a) Sus certificados de participación hayan sido exclusivamente colocados por oferta pública primaria.
  - b) La finalidad del fondo de inversión sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.
  - c) Al menos el 70% del activo del FIRBI esté invertido en activos propios de su objeto de inversión y el remanente en:
    - a. Entidades bancarias o sus instrumentos representativos.
    - b. Instrumentos representativos de deuda emitidos por el:
      - i. Gobierno Central.
      - ii. Banco Central de Reserva.

El requisito referido a mantener el 70% invertido en activos propios de su objeto de inversión, será exigible luego de doce (12) meses de realizada la primera colocación de certificados de participación por oferta pública primaria, debiendo su cumplimiento ser informado como hecho de importancia. En caso de no cumplirse con este requisito de inversión dentro del plazo establecido, el fondo dejará de tener la condición de FIRBI de forma inmediata y definitiva, lo que deberá ser comunicado como hecho de importancia a más tardar el día hábil siguiente de ocurrido dicho evento.

Luego de cumplido el requisito a que se refieren los dos párrafos anteriores, la sociedad administradora deberá informar sobre el cumplimiento de este requisito en cada oportunidad en la que se encuentre obligada por la normativa a presentar al Registro, los estados financieros intermedios del fondo. En el caso de no presentarse al Registro la información financiera intermedia dentro de los plazos máximos previstos en la normativa, se presume que respecto de ese trimestre el fondo no cumple con el requisito a que se refiere el presente inciso.

Si transcurrieran dos (2) trimestres consecutivos en los que la información financiera intermedia muestre que se hubiese dejado de cumplir con dicho requisito, o no se hubiese presentado tal información, se aplica la presunción señalada en el párrafo anterior y, la sociedad administradora deberá informar como hecho de importancia que el fondo dejó de tener la condición de FIRBI. La pérdida de tal condición será a partir de la fecha máxima prevista en la normativa para la presentación de la referida información financiera intermedia.

La condición de FIRBI se recuperará a partir de la presentación de aquella información financiera intermedia que acredite que se volvió a cumplir con el requisito a que se refiere el primer párrafo de este inciso. La recuperación de tal condición será a partir de la fecha máxima prevista en la normativa para la presentación de la referida información financiera intermedia.

- d) Los bienes inmuebles adquiridos o construidos podrán ser transferidos únicamente después de transcurridos cuatro (4) años.
- e) La sociedad administradora debe distribuir y pagar como mínimo una vez al año entre los partícipes, al menos el 95% de la utilidad neta distributable del ejercicio. El cálculo de la utilidad neta distributable para efectos de pago de los rendimientos se determinará sobre la base de las partidas del Estado de Resultados que implicaron un ingreso o salida de efectivo para el fondo. Las partidas que no hayan sido realizadas al cierre del ejercicio serán reintegradas al cálculo de la utilidad neta distributable en el ejercicio en que se realicen. Asimismo, las utilidades que se distribuyan y paguen en exceso de la utilidad neta reportada en el Estado de Resultados se reconocerán como una cuenta por cobrar a los partícipes bajo el concepto de pago anticipado de rendimientos, la cual será compensada al momento de la realización del activo correspondiente. Dicha distribución y pago deberá realizarse a más tardar el 30 de abril del ejercicio siguiente a aquel en el que se generó tal utilidad neta distributable.
- f) Los certificados de participación deben ser colocados, por oferta pública primaria, por lo menos a diez (10) inversionistas que no sean vinculados entre sí.

La exigencia señalada en el presente inciso no impide los aumentos de capital efectuados por los propios partícipes ni el ejercicio o la transferencia del derecho de suscripción preferente que se pudiera derivar de estos aumentos de capital. Cualquier otra oferta primaria de nuevos certificados de participación deberá realizarse por oferta pública y colocarse por lo menos a diez (10) inversionistas que no sean vinculados entre sí.

caso de fondos de inversión empresariales o no, las utilidades, rentas o ganancias de capital serán atribuidas a los partícipes o inversionistas:

*“Artículo 14-A.- En el caso de fondos de inversión, empresariales o no, las utilidades, rentas o ganancias de capital serán atribuidas a los partícipes o inversionistas. Entiéndese por fondo de inversión empresarial a aquel fondo que realiza inversiones, parcial o totalmente, en negocios inmobiliarios o cualquier explotación económica que genere rentas de tercera categoría.”*

De igual modo, el Artículo 5-A del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta dispone de manera expresa que, la calidad de contribuyente en los Fondos de Inversión la tendrán los partícipes o inversionistas, bajo los siguientes términos:

***“Artículo 5-A.- FONDOS Y FIDEICOMISOS***

*Para efecto de lo establecido en el artículo 14-A de la Ley, se tendrá en cuenta las siguientes disposiciones:*

*a) Contribuyente*

*La calidad de contribuyente en los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión, empresariales o no, recae en los partícipes o inversionistas.”*

Siendo ello así, los contribuyentes de las rentas, utilidades o ganancias o pérdidas netas provenientes del fondo de inversión son los partícipes o inversionistas, esto es, los titulares de los respectivos certificados de participación sean personas naturales o personas jurídicas.

Es importante observar que, dependiendo de la calidad que tengan los partícipes, las utilidades o ganancias podrían estar eventualmente sujetas a un régimen tributario distinto por el Impuesto a la Renta.

Sin embargo, para la normativa del IGV los Fondos de Inversión sí tendrán calidad de contribuyentes del impuesto.

## IGV

Respecto al IGV, el inciso 9.1 del Artículo 9 de la Ley del IGV, aprobada por Decreto Supremo No. 055-99-EF, señala de manera expresa, entre otros, que los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial serán considerados como contribuyentes del impuesto.

### ***“ARTÍCULO 9º.- SUJETOS DEL IMPUESTO***

*9.1 Son sujetos del Impuesto en calidad de contribuyentes, las personas naturales, las personas jurídicas, las sociedades conyugales que ejerzan la opción sobre atribución de rentas prevista en las normas que regulan el Impuesto a la Renta, sucesiones indivisas, sociedades irregulares, patrimonios fideicometidos de sociedades titulizadoras, los fondos mutuos de inversión en valores y los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial que:*

- a) Efectúen ventas en el país de bienes afectos, en cualquiera de las etapas del ciclo de producción y distribución;*
- b) Presten en el país servicios afectos;*
- c) Utilicen en el país servicios prestados por no domiciliados;*
- d) Ejecuten contratos de construcción afectos;*
- e) Efectúen ventas afectas de bienes inmuebles.”*

Como podemos advertir, serán sujetos afectos al IGV los fondos de inversión que se dediquen a realizar actividad empresarial. Caso contrario, no serán considerados como contribuyentes del IGV los fondos de inversión que no desarrollen actividad empresarial.

Cabe tener en cuenta que el Reglamento de la Ley del IGV, aprobado por el Decreto Supremo No. 29-94-EF; señala que los fondos de inversión a los que hace referencia el Artículo 9 de la Ley del IGV citado previamente son aquellos que realicen las inversiones dispuestas en el Artículo 27 de la Ley de Fondos de Inversión.

***“Artículo 4º.- Para la aplicación de lo dispuesto en el Capítulo III, Título I del Decreto, se observarán las siguientes disposiciones:***

*(...)*

## 8. Fondos de Inversión

*Para efectos del Impuesto, los Fondos de Inversión a que hace referencia el numeral 9.1 del Artículo 9° del Decreto, serán aquellos que realicen cualquiera de las inversiones permitidas por el Artículo 27° de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras aprobada por Decreto Legislativo N° 862 y normas modificatorias.”*

Como podemos advertir, el numeral 8 del Artículo 4 del Reglamento de la Ley de IGV establece que, para efectos del IGV los fondos de inversión son aquellos que realicen cualquiera de las inversiones permitidas por el Artículo 27 de la Ley de fondos de inversión, antes citado.

Nótese que, en virtud de la normativa antes señalada los fondos de inversión pueden realizar inversiones en valores mobiliarios, inmuebles, certificados de participación, entre otros.

En ese sentido, los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial en virtud de lo indicado en la Ley y Reglamento del IGV serán considerados como contribuyentes del IGV. Caso contrario, aquellos que no desarrollen actividad empresarial bajo lo antes señalado no serán considerados como contribuyentes del IGV.

### **2.2.3. Consideraciones sobre el crédito fiscal del IGV**

El Artículo 1 de la Ley del IGV señala que se encuentran gravados con el impuesto la (i) venta en el país de bienes muebles, (ii) la prestación de servicios en el país, (iii) los contratos de construcción, (iv) la primera venta de inmuebles por el constructor, (v) la importación de bienes y (vi) la utilización en el país de servicios prestados por no domiciliados.

Bajo este contexto, podemos advertir Villanueva Gutierrez (2014) *“la finalidad económica del IGV es “gravar” el consumo final de los bienes y servicios.”* (Página 292).

Sobre la naturaleza de este impuesto que grava el consumo, Villanueva Gutierrez (2014) señala que, *“(…) considerando que la finalidad del Impuesto es afectar económicamente el consumo final, simétricamente los consumos intermedios deben ser neutrales al impuesto. La doble finalidad económica del impuesto, neutralidad para el empresario y afectación económica al consumidor final, se materializa jurídicamente a través de crédito fiscal y la traslación del impuesto.*

*No habría neutralidad para el empresario si es que no tuviera la posibilidad de trasladar el impuesto a terceros, como tampoco lo habría si se le impidiera ejercer el derecho al crédito fiscal. El consumidor final no se vería afectado si no fuera por la traslación del impuesto en la cadena empresarial.” (Página 292).*

Siendo ello así, la neutralidad es una característica esencial del IGV que se ve materializada a través del crédito y débito fiscal del IGV generado por el proveedor de bienes y servicios y el consumidor final respectivamente.

Para cumplir dicha neutralidad, el legislador nacional dispuso en la Ley del IGV los requisitos formales y sustanciales que cumplen dicho fin a través del otorgamiento del derecho al crédito fiscal.

Al respecto, Villanueva Gutierrez (2014) dispone que, el crédito fiscal “concede al sujeto del impuesto para la satisfacción de un interés típico, que consiste en el reembolso económico del impuesto pagado en razón de sus adquisiciones gravadas con el impuesto.” (Página 297).

En este sentido, el Artículo 18 de la Ley del IGV establece los requisitos sustanciales para la obtención al derecho al crédito fiscal bajo los siguientes términos:

***“ARTÍCULO 18º.- REQUISITOS SUSTANCIALES***

*El crédito fiscal está constituido por el Impuesto General a las Ventas consignado separadamente en el comprobante de pago, que respalde la adquisición de bienes, servicios y contratos de construcción, o el pagado en la importación del bien o con motivo de la utilización en el país de servicios prestados por no domiciliados.*

*Sólo otorgan derecho a crédito fiscal las adquisiciones de bienes, las prestaciones o utilidades de servicios, contratos de construcción o importaciones que reúnan los requisitos siguientes:*

*a) Que sean permitidos como gasto o costo de la empresa, de acuerdo a la legislación del Impuesto a la Renta, aún cuando el contribuyente no esté afecto a este último impuesto.*

*Tratándose de gastos de representación, el crédito fiscal mensual se calculará de acuerdo al procedimiento que para tal efecto establezca el Reglamento.*

b) *Que se destinen a operaciones por las que se deba pagar el Impuesto.*”

Por su parte, el Artículo 19 de la Ley del IGV señala los requisitos formales que deberán de cumplir los contribuyentes para obtener el derecho al crédito fiscal:

**“ARTÍCULO 19º.- REQUISITOS FORMALES**

*Para ejercer el derecho al crédito fiscal, a que se refiere el artículo anterior, se cumplirán los siguientes requisitos formales:*

- a) *Que el impuesto esté consignado por separado en el comprobante de pago que acredite la compra del bien, el servicio afecto, el contrato de construcción o, de ser el caso, en la nota de débito, o en los documentos emitidos por la SUNAT que acrediten el pago del impuesto en la importación de bienes. Los comprobantes de pago y documentos, a que se hace referencia en el presente inciso, son aquellos que, de acuerdo con las normas pertinentes, sustentan el crédito fiscal.*
- b) *Que los comprobantes de pago o documentos consignen el nombre y número del RUC del emisor, de forma que no permitan confusión al contrastarlos con la información obtenida a través de los medios de acceso público de la SUNAT y que, de acuerdo con la información obtenida a través de dichos medios, el emisor de los comprobantes de pago o documentos haya estado habilitado para emitirlos en la fecha de su emisión.*
- c) *Que los comprobantes de pago, notas de débito, los documentos emitidos por la SUNAT, a los que se refiere el inciso a), o el formulario donde conste el pago del impuesto en la utilización de servicios prestados por no domiciliados, hayan sido anotados en cualquier momento por el sujeto del impuesto en su Registro de Compras. El mencionado Registro deberá estar legalizado antes de su uso y reunir los requisitos previstos en el Reglamento. El incumplimiento o el cumplimiento parcial, tardío o defectuoso de los deberes formales relacionados con el Registro de Compras, no implicará la pérdida del derecho al crédito fiscal, el cual se ejercerá en el periodo al que corresponda la adquisición, sin perjuicio de la configuración de las infracciones tributarias tipificadas en el Código Tributario que*

*resulten aplicables. Tratándose del Registro de Compras llevado de manera electrónica no será exigible la legalización prevista en el primer párrafo del presente inciso.*

*Cuando en el comprobante de pago se hubiere omitido consignar separadamente el monto del impuesto, estando obligado a ello o, en su caso, se hubiere consignado por un monto equivocado, procederá la subsanación conforme a lo dispuesto por el Reglamento. El crédito fiscal sólo podrá aplicarse a partir del mes en que se efectúe tal subsanación. Tratándose de comprobantes de pago emitidos por sujetos no domiciliados, no será de aplicación lo dispuesto en los incisos a) y b) del presente artículo. Tratándose de comprobantes de pago, notas de débito o documentos que incumplan con los requisitos legales y reglamentarios no se perderá el derecho al crédito fiscal en la adquisición de bienes, prestación o utilización de servicios, contratos de construcción e importación, cuando el pago del total de la operación, incluyendo el pago del impuesto y de la percepción, de ser el caso, se hubiera efectuado:*

- i. Con los medios de pago que señale el Reglamento; y,*
- ii. Siempre que se cumpla con los requisitos que señale el referido Reglamento.*

*Lo antes mencionado, no exime del cumplimiento de los demás requisitos exigidos por esta Ley para ejercer el derecho al crédito fiscal. La SUNAT, por resolución de superintendencia, podrá establecer otros mecanismos de verificación para la validación del crédito fiscal.*

*En la utilización, en el país, de servicios prestados por no domiciliados, el crédito fiscal se sustenta en el documento que acredite el pago del impuesto.*

*Para efecto de ejercer el derecho al crédito fiscal, en los casos de sociedades de hecho, consorcios, joint ventures u otras formas de contratos de colaboración empresarial, que no lleven contabilidad independiente, el operador atribuirá a cada parte contratante, según la participación en los gastos establecida en el contrato, el impuesto que hubiese gravado la importación, la adquisición de bienes, servicios y contratos de construcción, de acuerdo a lo que establezca el Reglamento.*

*Dicha atribución deberá ser realizada mediante documentos cuyas características y requisitos serán establecidos por la SUNAT.”*

En virtud de los Artículos de la Ley del IGV antes citados se establecen los requisitos sustanciales y formales que los contribuyentes deberán cumplir para efectos de obtener el derecho al crédito fiscal del IGV.

En efecto, la Administración Tributaria mediante el Informe No. 230-2005-SUNAT/2B0000 señala que, “(...) *la aplicación del crédito fiscal supone el cumplimiento de los requisitos sustanciales regulados en el artículo 18° del TUO de la Ley del IGV, así como el cumplimiento de los requisitos formales previstos en el artículo 19° del mismo TUO. Vale decir, el derecho a aplicar como crédito fiscal el IGV que afectó las adquisiciones, depende del cumplimiento de todos y cada uno de los referidos requisitos, sean de carácter sustancial o formal.*”

En suma, Villanueva Gutierrez (2014) “(...) *el derecho al crédito fiscal materializa jurídicamente el principio de neutralidad económica en el IGV, que viene a ser su razón de ser como impuesto que afecta el consumo final de bienes y servicios*” (Página 332) y ello se ve materializado a través de los requisitos sustanciales y formales para obtener el derecho al crédito fiscal.

### **Obtención de crédito fiscal por parte del fondo de inversión**

Para efectos de la Ley del IGV, los fondos de inversión generan crédito fiscal del IGV cuando adquieren bienes y servicios gravados con el IGV.

De otro lado, el Artículo 5 de la Ley de fondos de inversión dispone que, los partícipes de respecto a los fondos de inversión inmobiliarios podrán realizar aportes dinerarios y no dinerarios.

Al respecto, el Artículo 65<sup>8</sup> del Reglamento de fondos de inversión y sus sociedades administradoras, promulgado a través de la Resolución SMV No. 029-2014-

---

<sup>8</sup> El Artículo 65 dispone: “*La Sociedad Administradora debe convocar a la Asamblea General en la que se trate la aceptación de los aportes en bienes no dinerarios, cuando haya alcanzado el patrimonio mínimo establecido en su Reglamento de Participación para aportes dinerarios. En la convocatoria a la Asamblea General, se debe indicar que las características y el sustento de la valorización de los bienes propuestos para la aprobación de la Asamblea General se encuentran a disposición de los partícipes en el local de la Sociedad Administradora. La aceptación de bienes no dinerarios se sujetará a las siguientes reglas:*

- a) *La Asamblea General debe celebrarse con el quórum calificado y las mayorías a que se refieren los artículos 93 y 94 del Reglamento.*
- b) *Tratándose de bienes no dinerarios aportados por Personas Relacionadas, rige la regla establecida para inversiones en bienes de estas personas a que se refiere el literal b del artículo 78 del Reglamento, así como las reglas del derecho de separación a que se refieren los artículos 73 y 74 del Reglamento.*

SMV-01 señala los lineamientos específicos para la aceptación de aportes no dinerarios por parte de la Asamblea General del fondo de inversión.

Por su parte, el Artículo 66 de la citada norma establece que la asamblea general podrá disponer que, los bienes no dinerarios aportados al fondo de inversión podrán ser devueltos a los inversionistas, bajo los siguientes términos:

*“Artículo 66 Devolución de aportes*

*Cuando el patrimonio no haya alcanzado el mínimo de cuotas establecido para la colocación hasta el plazo máximo señalado en el artículo 57<sup>9</sup> del Reglamento ni haya iniciado los trámites para dar cumplimiento de los literales b) y c) del artículo 51<sup>10</sup> del Reglamento, la Sociedad Administradora debe devolver, dentro de los quince (15) días siguientes, los aportes que se hubieren realizado, en la misma especie en que fueron aportados.*

*La Sociedad Administradora debe comunicar dentro de este plazo a los aportantes a través de los medios fijados en el Reglamento de Participación. La devolución debe efectuarse al valor de suscripción de la cuota más la rentabilidad generadas desde la fecha de pago hasta el día en que efectúe el retiro o la consignación, según sea el caso. La devolución de los aportes implica la liquidación.”*

Como podemos apreciar, la normativa de la SMV señala que las Sociedades Administradoras deben de devolver los aportes no dinerarios que realizan los partícipes si no se cumplen las condiciones establecidas en el Artículo 66 antes citado.

---

c) *Luego de la aceptación del aporte en Asamblea General o cuando la Sociedad Administradora determine ejecutar el acuerdo, según el supuesto señalado en el literal anterior, la suscripción de cuotas se realizará con la transferencia de los bienes objeto del aporte, al precio de suscripción vigente a la fecha de la Asamblea General en que se aceptó el aporte, quedando ésta sujeta a que el bien, si es inscribible, sea formalmente inscrito en el registro que corresponda a nombre del Fondo y, en caso de no ser inscribible, a que éste pueda disponer libremente de los mismos.*

*Efectuada la convocatoria a la Asamblea General para la aceptación de aportes no dinerarios, se suspende la suscripción de cuotas con aportes dinerarios. Aceptados los aportes de bienes no dinerarios en Asamblea General se suspende la suscripción de cuotas con aportes no dinerarios.*

<sup>9</sup> El Artículo 57 dispone que: *“La colocación de cuotas del Fondo se debe realizar una vez que este se encuentre inscrito en el Registro. El plazo de colocación de cuotas comprende doce (12) meses computados desde la fecha de su inscripción. Dicho plazo es improrrogable.”*

<sup>10</sup> Los incisos b) y c) del Artículo 51 señalan:

*“Para dar inicio a las actividades del Fondo, la Sociedad Administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley y las siguientes condiciones:*

*(...)*

*b) Los miembros del Comité de Vigilancia hayan sido designados.*

*c) La constitución de la garantía a que se refiere el artículo 145 del Reglamento. Cumplido todos los requisitos, la Sociedad Administradora comunicará a la SMV, como hecho de importancia, el inicio de las actividades del Fondo, informando el patrimonio neto alcanzado, las cuotas suscritas, el porcentaje pagado sobre las mismas y la forma de pago. Iniciadas las actividades del Fondo queda automáticamente sin efecto la oferta de las cuotas pendientes de colocación.”*

De esta manera, podemos inferir que la transferencia gravada con el IGV se realiza en la medida que, se configuren los supuestos establecidos en el Artículo bajo comentario, generando de esta manera crédito fiscal del IGV para el fondo de inversión por la adquisición ya que nos encontraríamos ante una transferencia de bienes a título oneroso<sup>11</sup>.

Por el contrario, no nos encontraremos ante una operación gravada con el IGV que genere crédito fiscal del IGV, en la medida que no se configuren los supuestos establecidos en la normativa regulatoria que genera que los bienes dinerarios aportados al fondo de inversión sean devueltos al valor de suscripción de la cuota más la rentabilidad generada.

---

<sup>11</sup> De acuerdo con el inciso a) del Artículo 3 de la Ley del IGV.

### **Arrastre y caducidad del crédito fiscal**

Bajo este escenario, el Artículo 25 de la Ley del IGV señala que el crédito fiscal del IGV puede ser arrastrado y aplicado de manera mensual hasta que este sea totalmente compensado contra el débito fiscal generado hasta agotarlo.

#### ***“ARTÍCULO 25º.- CRÉDITO FISCAL MAYOR AL IMPUESTO BRUTO***

*Cuando en un mes determinado el monto del crédito fiscal sea mayor que el monto del Impuesto Bruto, el exceso constituirá saldo a favor del sujeto del Impuesto. Este saldo se aplicará como crédito fiscal en los meses siguientes hasta agotarlo.”*

Como podemos observar, el crédito fiscal permite que los contribuyentes del impuesto recuperen el IGV trasladado por las adquisiciones que realiza en el giro de sus actividades económicas de manera mensual y sin limitaciones temporales (no caduca) ya que el Artículo 25 de la Ley del IGV señalado dispone que se aplicará hasta que sea agotado<sup>12</sup>.

### **Devolución y transferencia del crédito fiscal**

Sin perjuicio de lo antes señalado, la normativa del IGV permite que los contribuyentes puedan solicitar en devolución el crédito fiscal del IGV acumulado bajo determinados supuestos que a continuación procederemos a señalar:

- Empresas que tengan como actividad económica la exportación bajo el denominado “Devolución del Saldo a favor del Exportador” en virtud del Artículo 33 de la Ley del IGV.
- En los fideicomisos de titulización y las reorganizaciones de sociedades en virtud de lo señalado en el Artículo 24 de la Ley del IGV.

Como podemos advertir, la normativa del IGV señala que, el crédito fiscal del IGV puede ser compensado contra el débito fiscal del IGV hasta que este sea agotado.

---

<sup>12</sup> En esta misma, la Administración Tributaria mediante el Informe No. 031-2002-SUNAT/K00000 dispuso “Por su parte, el artículo 25º del citado TUO establece que cuando en un mes determinado el monto del crédito fiscal sea mayor que el monto del Impuesto Bruto, el exceso constituirá saldo a favor del sujeto del Impuesto. Este saldo se aplicará como crédito fiscal en los meses siguientes hasta agotarlo. De las normas antes glosadas fluye que, el saldo a favor del IGV debe aplicarse necesariamente como crédito fiscal en los meses siguientes hasta agotarlo, no estando permitido dejar de utilizarlo en algún mes para aplicarlo en otro posterior. De ello se deduce que, a fin de determinar el IGV a pagar, deberá aplicarse contra el impuesto bruto tanto el crédito fiscal del período como el saldo a favor del período anterior, si lo hubiera. En tal sentido, si el crédito fiscal y/o el saldo a favor señalado resultan mayor que el débito fiscal, el contribuyente no tendrá en dicho período deuda tributaria. En consecuencia, cualquier pago que se realice contra dicho impuesto y período tributario tendrá carácter de pago indebido o en exceso, según corresponda.”

Asimismo, establece de manera expresa supuestos específicos donde el crédito fiscal puede ser solicitado en devolución y transferido en el caso de fideicomisos de titulización y reorganización de sociedades.

En efecto, la normativa del IGV dispone que el crédito fiscal puede ser transferido solo en los casos antes señalados por lo que, este no podrá ser transferido en casos distintos. Inclusive, el Artículo 24 de la Ley del IGV dispone que la liquidación de una entidad no genera la posibilidad de solicitar la devolución del crédito fiscal.

#### **2.2.4. Problemática identificada: Imposibilidad de la transferencia del crédito fiscal del IGV de los fondos de inversión que realizan actividad empresarial**

Como hemos podido advertir de la normativa antes citada, el numeral 1 del Artículo 9 de la Ley de IGV indica de manera expresa que son sujetos del impuesto en calidad de contribuyentes, entre otros, los patrimonios fideicometidos de sociedades titulizadoras y los fondos de inversión que desarrollen “*actividad empresarial*”<sup>13</sup>.

Sobre el particular, Villanueva Gutierrez (2014) dispone que “*el Artículo 9, numeral 9.1, de la Ley del IGV, además de establecer como contribuyentes del impuesto a las personas naturales y jurídicas, considera como tales a los denominados patrimonios autónomos: patrimonios fideicometidos de sociedades titulizadoras, los fondos mutuos de inversión en valores y los fondos de inversión.*” (Página 228)

Como podemos apreciar, el referido autor señala que los patrimonios autónomos tales como los patrimonios fideicometidos de sociedades titulizadoras y los fondos de inversión tienen calidad de contribuyentes del IGV.

En tal sentido, la normativa del IGV otorga la calidad de contribuyentes del impuesto a los patrimonios autónomos.

Ahora bien, el Artículo 24 de la Ley del IGV señala lo siguiente:

---

<sup>13</sup> Como lo señalamos, la actividad comprende las siguientes actividades:

- Efectúen ventas en el país de bienes afectos, en cualquiera de las etapas del ciclo de producción y distribución;
- Presten en el país servicios afectos;
- Utilicen en el país servicios prestados por no domiciliados;
- Ejecuten contratos de construcción afectos;
- Efectúen ventas afectas de bienes inmuebles.

***“ARTÍCULO 24°.- FIDEICOMISO DE TITULIZACIÓN, REORGANIZACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE EMPRESAS***

*En el caso del fideicomiso de titulización, el fideicomitente podrá transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución. Asimismo, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción. Las mencionadas transferencias del crédito fiscal se efectuarán de acuerdo a lo que establezca el Reglamento.*

*Tratándose de la reorganización de empresas se podrá transferir a la nueva empresa, a la que subsiste o a la adquirente, el crédito fiscal existente a la fecha de la reorganización. En la liquidación de empresas no procede la devolución del crédito fiscal.”*

Como podemos advertir, el Artículo 24 de la Ley de IGV señala específicamente que, en el caso de fideicomiso de titulización, el fideicomitente podrá transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución.

De la misma manera, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción.

Siendo ello así, aquel artículo dispone que sólo en un escenario de un fideicomiso de titulización se prevé la posibilidad de que el crédito fiscal de un patrimonio autónomo considerado contribuyente del IGV sea transferido a sus miembros o partícipes.

En efecto, el referido Artículo 24 de la Ley del IGV dispone de manera expresa que solo en los escenarios de un fideicomiso de titulización se podrá transferir el crédito fiscal del IGV.

## **Naturaleza jurídica de los fideicomisos de titulización**

### **a) Ámbito regulatorio**

Bajo el contexto del punto anterior, debemos señalar que los fideicomisos de titulización al igual que los fondos de inversión califican como contribuyentes del IGV y tienen naturaleza de patrimonios autónomos. Por lo que, el artículo bajo comentario excluye a los fondos de inversión como entidades que puedan transferir el crédito fiscal del IGV.

A mayor abundamiento respecto al fideicomiso, el Artículo 241 de la Ley No. 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros” define a la referida figura bajo los siguientes términos:

#### ***“Artículo 241.- CONCEPTO DE FIDEICOMISO***

*El fideicomiso es una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico en favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario.*

*El patrimonio fideicometido es distinto al patrimonio del fiduciario, del fideicomitente, o del fideicomisario y en su caso, del destinatario de los bienes remanentes.*

*Los activos que conforman el patrimonio autónomo fideicometido no generan cargos al patrimonio efectivo correspondiente de la empresa fiduciaria, salvo el caso que por resolución jurisdiccional se le hubiera asignado responsabilidad por mala administración, y por el importe de los correspondientes daños y perjuicios.*

*La parte líquida de los fondos que integran el fideicomiso no está afectada a encaje.*

*La Superintendencia dicta normas generales sobre los diversos tipos de negocios fiduciarios.”*

Por su parte, el Artículo 300 de la Ley de Mercado de Valores, aprobado por el Decreto Supremo No. 020-2023-EF<sup>14</sup> define al fideicomiso de titulización como:

***“Artículo 300.- Fideicomiso de titulización.-***

*(...) una persona denominada fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma conforme a lo previsto en el artículo 290. Únicamente las sociedades tituladoras a que se refiere el artículo siguiente, salvo los supuestos de excepción que establezca la SMV mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización.*

*La sociedad tituladora, mediante acto unilateral, puede también constituir patrimonios fideicometidos. En virtud de dicho acto, la sociedad se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos para la constitución de un patrimonio fideicometido sujeto a su dominio fiduciario, reuniendo en tal supuesto, las calidades de fideicomitente y fiduciario. Dichos activos y los frutos y rentas que se deriven de ellos, no podrán regresar al patrimonio de la sociedad tituladora hasta que se hubiere cumplido con la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, salvo que se hubiere pactado en modo distinto.*

*La sociedad tituladora puede tener bajo su dominio a uno o más patrimonios fideicometidos.”*

Como podemos advertir, Córdova Arce (2000) considera que “*el fideicomiso de titulización tiene por finalidad la constitución de un patrimonio autónomo conformado por diversos activos transferidos por el fideicomitente, que sirven de respaldo económico*

---

<sup>14</sup> Publicado en el diario oficial El Peruano el 10 de febrero de 2023.

*(garantía) de los derechos incorporados en valores que se ofertan al mercado.”* (Página 118).

En efecto, en el caso del fideicomiso de titulización, el fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de activos en favor del fiduciario para la constitución del patrimonio fideicometido (patrimonio autónomo), sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma.

## **b) Ámbito tributario**

Con la finalidad de caracterizar la figura del fideicomiso de titulización en la normativa tributaria y esclarecer su naturaleza, señalaremos los principales rasgos tanto para efectos del Impuesto a la Renta y el IGV.

### **- Impuesto a la renta**

Respecto al ámbito tributario, el Artículo 14 de la Ley del Impuesto a la Renta ha establecido un listado de aquellos sujetos que son considerados como personas jurídicas para efectos del impuesto a la renta. Sobre ello es importante precisar, que el fideicomiso de titulización no ha sido considerado como contribuyente.

Por su parte, según lo establecido por el numeral 2 del Artículo 14-A de la Ley del Impuesto a la Renta, dispone que, las utilidades, rentas o ganancias de capital que generen serán atribuidas a los fideicomisarios, al originador o fideicomitente o a un tercero, si así se hubiera estipulado en el acto constitutivo.

En consecuencia, la Ley del Impuesto a la Renta considera al patrimonio fideicometido del Fideicomiso de Titulización como un vehículo transparente para efectos del Impuesto a la Renta.

### **- IGV**

De acuerdo con lo establecido por la Décimo Quinta Disposición Complementaria, Transitoria y Final de la Ley del IGV, *“la transferencia en dominio fiduciario de bienes muebles y la primera transferencia en dominio fiduciario de inmuebles, de ser el caso, que efectúa el fideicomitente a favor del fiduciario para la constitución de un fideicomiso de titulización, así como la devolución que realice el fiduciario al fideicomitente del remanente del patrimonio fideicometido extinguido; no constituyen venta de bienes ni prestación de servicios, para efecto de este Impuesto.”*

En consecuencia, no se generará un débito o crédito fiscal del IGV por el aporte para el fideicomitente ni para el fideicomiso de titulización, respectivamente.

De otro lado, respecto al IGV, como señalamos en los puntos precedentes, el numeral 1 del Artículo 9 de la Ley del IGV dispone que son contribuyentes de dicho impuesto. En dicho sentido, los fideicomisos de titulización deberán cumplir con todos los requisitos formales debiendo contar con un número de RUC, y emitir comprobantes de pago por las actividades comerciales que realicen.

Adicionalmente, Décimo Quinta Disposición Complementaria, Transitoria y Final de la Ley del IGV señala:

***“DÉCIMO QUINTA.- NATURALEZA DE LA TRANSFERENCIA EN DOMINIO FIDUCIARIO***

*Precísase que la transferencia en dominio fiduciario de bienes muebles y la primera transferencia en dominio fiduciario de inmuebles, de ser el caso, que efectúa el fideicomitente a favor del fiduciario para la constitución de un fideicomiso de titulización, así como la devolución que realice el fiduciario al fideicomitente del remanente del patrimonio fideicometido extinguido; no constituyen venta de bienes ni prestación de servicios, para efecto de este Impuesto.*

*Igualmente, no es venta de bienes ni prestación de servicios, el acto por el cual el fiduciario constituye un patrimonio fideicometido.*

*Asimismo, precísase que en el fideicomiso de titulización, el fiduciario presta servicios financieros al fideicomitente, a cambio de los cuales percibe una retribución y el dominio fiduciario sobre cualquier tipo de bienes.”*

Como podemos apreciar, para Córdova Arce (2000) “La norma antes mencionada resulta acertada y despeja las dudas existentes en torno a la obligación de pagar el I.G.V. en el caso de las transferencias de bienes para la constitución de patrimonios fideicometidos. Se recoge así, la corriente doctrinaria expuesta líneas arriba en relación a la naturaleza jurídica de las transferencias en dominio fiduciario, al precisar la Ley que tales operaciones no califican como "ventas" gravadas con el impuesto, lo que

*implica reconocer que ellas no suponen la "transmisión de propiedad de los bienes", supuesto que constituye el hecho generador del tributo." (Página 118)*

En consecuencia, el patrimonio fideicometido pagará el IGV solo cuando realice la venta de bienes o cuando preste servicios gravados con el impuesto. De esta manera, las transferencias en dominio fiduciario no se encontrarán gravadas con el impuesto.

Al respecto, la doctrina nacional en el marco de aplicación del numeral 9.1 del Artículo 9 de la Ley del IGV antes citado señala que es de aplicación a los denominados patrimonios autónomos tales como los patrimonios fideicometidos de las sociedades tituladoras y los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial.

Sobre los patrimonios autónomos, Villanueva Gutierrez (2014) señala que: *“Los patrimonios autónomos son una realidad presente e indiscutible en la actualidad. Este es el caso de los fondos mutuos de inversión, de los fondos de inversión, de los patrimonios fideicometidos y de otros fondos públicos creados por leyes especiales. La característica esencial que se puede resaltar de cada uno de estos fondos es que implican la constitución de un patrimonio autónomo, cuyo propósito exclusivo está predeterminado en la ley.”* (Página 229).

Como podemos apreciar, el citado autor dispone que califican como patrimonios autónomos los fondos de inversión y los fideicomisos de titulación. Por lo que, tendría la misma naturaleza.

Finalmente, debemos señalar que, de acuerdo el fideicomitente podrá transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución. De igual manera, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción.

## Similitudes entre los fondos de inversión y los fideicomisos de titulización

En este contexto, revisamos la normativa peruana de los fondos de inversión y fideicomisos de titulización:

	<b>Fondo de Inversión</b>	<b>Fideicomiso de Titulización</b>
<b>Definición</b>	<p>El Fondo de Inversión 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 constituida para tal fin, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo.</p> <p><b>(Decreto Legislativo No. 862 - Artículo 1)</b></p>	<p>En el fideicomiso de titulización, una persona denominada fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma</p> <p><b>(Decreto Supremo No. 020-2023-EF - Artículo 300)</b></p>
<b>Sociedad Administradora</b>	<p>La denominación SAF es exclusiva de aquellas sociedades administradoras que cuenten con autorización de funcionamiento de la SMV.</p> <p>Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores a las que se refiere la Ley del Mercado de Valores pueden también gestionar Fondos de Inversión.</p> <p><b>(Decreto Legislativo No. 862 - Artículo 1)</b></p> <p>La sociedad administradora podrá administrar más de un Fondo. Los patrimonios de cada uno de los Fondos son independientes entre sí y con respecto al de la sociedad administradora.</p> <p><b>(Decreto Legislativo No. 862 - Artículo 14)</b></p>	<p>La Sociedad Titulizadora es la sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo además dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores. Excepcionalmente, la Sociedad Titulizadora podrá efectuar las demás actividades que le autorice CONASEV.</p> <p>Las sociedades tituladoras deben incluir en su denominación social la expresión “Sociedad Titulizadora”.</p> <p><b>(Decreto Supremo No. 020-2023-EF - Artículo 301)</b></p>

<p align="center"><b>Capital y Patrimonio</b></p>	<p>El capital suscrito y pagado de las sociedades administradoras es de S/ 750 000,00. El patrimonio neto de la sociedad administradora no podrá ser inferior de la suma de los patrimonios de los fondos mutuos y fondos de inversión bajo su administración, en los porcentajes que determine la SMV mediante norma de carácter general. En ningún caso los porcentajes que determine la SMV deberán ser mayores a 0,75%, pudiendo establecer porcentajes diferenciados según la naturaleza y estructura de los fondos."</p> <p><b>(Decreto Legislativo No. 862 - Artículo 13)</b></p>	<p>Su capital social mínimo es de S/. 750 000 y debe estar íntegramente suscrito y pagado antes de dar inicio a sus actividades.</p> <p>En ningún caso el patrimonio neto de las sociedades tituladoras podrá ser inferior al monto del capital social establecido en el párrafo precedente.</p> <p>Dicho capital mínimo deberá ser incrementado en función al número y monto de los patrimonios sobre los que ejerza el dominio fiduciario, de acuerdo a las normas que para tal efecto dicte CONASEV.</p> <p><b>(Decreto Supremo No. 020-2023-EF - Artículo 302)</b></p>
<p align="center"><b>Aportes</b></p>	<p>Suscripción de Certificados de Participación, en el momento en que la sociedad administradora recibe el aporte del inversionista. Este aporte deberá ser efectuado en efectivo o en bienes no dinerarios, debiendo registrarse en este último caso por las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV.</p> <p><b>(Decreto Legislativo No. 862 - inciso a) del Artículo 5)</b></p>	<p>La transferencia de activos a los patrimonios de propósito exclusivo o a las Sociedades Tituladoras, o la transferencia inversa, se efectúa a través de los actos jurídicos que corresponda de acuerdo a su naturaleza.</p> <p><b>(Decreto Supremo No. 020-2023-EF - Artículo 295)</b></p>
<p align="center"><b>Gestión / Conducción</b></p>	<p>La actividad de gestión del Fondo comprende la toma de decisiones de inversión, desinversión y mantenimiento de las operaciones del Fondo, así como la identificación, medición, control y gestión de los riesgos inherentes del portafolio.</p> <p>La labor de gestión del Fondo recae sobre la Sociedad Administradora, sin embargo, bajo su responsabilidad, ésta puede subcontratar a un gestor externo</p> <p><b>(Resolución SMV No. 029-2014 - Artículo 135)</b></p>	<p>Por cada fideicomiso la sociedad tituladora designa una persona, denominada factor fiduciario, quien asume personalmente su conducción.</p> <p>Adicionalmente, cuando las circunstancias lo requieran, la sociedad tituladora designa una comisión administradora a cuyas decisiones se somete el factor fiduciario. La sociedad tituladora será solidariamente responsable con los miembros de la comisión administradora por los actos que se practiquen en ejecución de sus decisiones respecto al patrimonio fideicometido.</p>

		(Decreto Supremo No. 020-2023- EF - Artículo 303)
--	--	--

Como hemos podido advertir del cuadro comparativo precedente, los fideicomisos de titulización al igual que los fondos de inversión califican como patrimonios autónomos, que son constituidos por aportes de sus partícipes (independientes del patrimonio de cada uno de ellos) y son administrados por una sociedad especializada quien asume su conducción.

Igualmente, tanto los fondos de inversión como los fideicomisos de titulización, a partir del aporte de sus partícipes, emite representaciones de la inversión realizada, tales como los certificados de participación.

**Los fondos de inversión y fideicomisos de titulización como patrimonios autónomos bajo la normativa regulatoria peruana**

Como podemos observar del cuadro comparativo antes señalado, se observa que estructuralmente que no hay una diferenciación significativa entre las figuras de fondos de inversión y fideicomisos de titulización que justifique que una de estas tenga la posibilidad de transferir el crédito fiscal del IGV y la otra se encuentre imposibilitada por la norma ya que ambos son patrimonios autónomos al de sus partícipes y son administrados por una sociedad especializada.

A partir de ello, salimos en la búsqueda de una justificación que señala que ambas figuras tienen características distintas y por ende merecen el trato diferenciado en la normativa del IGV.

Para tales efectos, se efectuó una revisión de la Ley de Fondos de Inversión, Ley de Fideicomisos de Titulización, Ley de Mercado de Valores que regula los vehículos de inversión de nuestro país, la Ley del IGV y la doctrina disponible.

Tanto el análisis normativo como la doctrina sobre el particular señalan que ambos vehículos de inversión califican como patrimonios autónomos.

Al respecto, Bregante Tassara (2017) señala lo siguiente *“Los fideicomisos, las titulizaciones, los fondos mutuos y los fondos de inversión aparecen en el sistema financiero peruano a partir de la promulgación de normas jurídicas (formantes legales), y no como el desarrollo evolutivo de un mercado activo. En este contexto, la incorporación del patrimonio autónomo como vehículo de las citadas operaciones resulta una creación del legislador, y no la regulación de un mecanismo empleado por los operadores económicos.*

*En el Perú, el patrimonio autónomo no aparece como el desarrollo evolutivo de un mercado activo, sino a partir de su reconocimiento legal expreso, a través de la regulación del fideicomiso, de la titulación de activos, de los fondos mutuos y fondos de inversión. De esta manera, su incorporación en el Perú se remonta al trasplante legal de estos fenómenos a la regulación del sistema financiero y del mercado de valores a inicios de los años noventa.”* (Página 10).

En otros términos, Gutierrez Molina (2011) dispone que, la constitución de un patrimonio autónomo es una alternativa eficiente para gestionar riesgos de forma integral, dado que descansa sobre los siguientes postulados o principios recogidos en la regulación vigente: i) el principio de separación patrimonial y ii) el principio de gestión especializada (Página 160). Dichos patrimonios se ven materializados en la regulación de fideicomisos de titulación de activos, fondos de inversión, entre otros.

Sobre los patrimonios autónomos, Villanueva Gutierrez (2014) señala que *“Los patrimonios autónomos son una realidad presente e indiscutible en la actualidad. Este es el caso de los fondos mutuos de inversión, de los fondos de inversión, de los patrimonios fideicometidos y de otros fondos públicos creados por leyes especiales. La característica esencial que se puede resaltar de cada uno de estos fondos es que implican la constitución de un patrimonio autónomo cuyo propósito exclusivo está predeterminado por la ley.”* (Página 229).

En efecto, podemos apreciar que Gutierrez, Villanueva y Bregante concluyen que los fideicomisos de titulación de activos y fondos de inversión califican como patrimonios autónomos bajo la normativa nacional.

## **Alcance del Artículo 24 de la Ley del IGV**

Como lo indicamos previamente, el Artículo 24 de la Ley del IGV dispone que sólo en los casos de fideicomisos de titulización, el fideicomitente podrá transferir el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución al patrimonio fideicometido y este a su vez podrá transferir al fideicomitente con ocasión de su extinción el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines.

De esta manera, excluye a los fondos de inversión empresarial que califican como patrimonio autónomo al igual que los fideicomisos de titulización de la posibilidad de que estos puedan transferir el crédito fiscal del IGV.

Sobre el particular, la Exposición de motivos de la Ley No. 27039<sup>15</sup> que modifica el Artículo 24 de la Ley del IGV dispone lo siguiente:

*“Teniendo en cuenta que en el Fideicomiso de Titulización los activos transferidos y que sirven para la realización de operaciones afectas han generado crédito fiscal, se establece la posibilidad que dicho crédito sea transferido al patrimonio.*

*Asimismo, con ocasión de la extinción del patrimonio, se faculta la transferencia del crédito fiscal al fideicomitente, dado que fue él quien generó dicho crédito, el mismo que se le está regresando conjuntamente con el remanente.”*

Como podemos apreciar, la exposición de motivos de la Ley No. 27039 no hace mención a la razón técnica por la cual se considera que sólo en los casos de un fideicomiso de titulización se podrá transferir el crédito fiscal del IGV. Asimismo, el legislador no realizó comentarios acerca de la expulsión de los fondos de inversión del ámbito de aplicación del Artículo 24 de la Ley del IGV.

De esta manera, el referido Artículo estaría excluyendo de manera expresa a los fondos de inversión que desarrollan actividad empresarial.

En esta misma línea, la Administración Tributaria señala a través del informe No. 009-2011/SUNAT, señaló lo siguiente:

---

<sup>15</sup> Publicada en el Diario El Peruano el 31 de diciembre de 1998.

*“[...] el artículo 24 del mencionado TUO solo en determinados casos, específicamente tratándose de fideicomisos de titulación y reorganización de empresas, ha contemplado la posibilidad de hacer una transferencia del crédito fiscal de un sujeto a otro”.*

En ese sentido, si bien este Artículo es aplicable a un patrimonio autónomo, como lo es también un fondo de inversión, la norma establece expresamente que esta posibilidad únicamente al fideicomiso de titulación. Lo anterior, perjudica a los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial al no poder disponer del crédito fiscal del IGV generado en el marco de sus operaciones, considerando que ambos vehículos califican como patrimonios autónomos.

En efecto, de una lectura de la norma podríamos inferir que se excluye a los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial ya que la normativa solo señala supuestos expresos.

### **Imposibilidad de los fondos de inversión de transferir el crédito fiscal del IGV**

En este contexto, podemos advertir que el diseño normativo del Artículo 24 de la Ley del IGV estaría infringiendo el principio de igualdad y neutralidad de la normativa tributaria.

Respecto al principio de igualdad, debemos entenderlo como el principio a través del cual dos figuras con similar capacidad deben recibir el mismo trato legal y administrativo por la Ley.

Al respecto, Bravo Cucci (2003) señala que: *“[...] el principio de igualdad es un límite que prescribe que la carga tributaria debe ser aplicada de forma simétrica y equitativa entre los sujetos que se encuentran en una misma situación económica, y en forma asimétrica o desigual a aquellos sujetos que se encuentran en situaciones económicas diferentes. El principio bajo mención supone que a iguales supuestos de hecho se apliquen iguales consecuencias jurídicas, debiendo considerarse iguales dos supuestos de hecho cuando la utilización o introducción de elementos diferenciadores sea arbitraria o carezca de fundamento racional [...]”.* (Página 11).

Por su parte, el principio de neutralidad hace referencia a la actitud del tercero que tiene que actuar sobre los sujetos en función de la similitud o diferencia de sus circunstancias.

Macarro Osuna (2015) señala que, según esta acepción, la neutralidad se alcanzaría cuando situaciones idénticas afronten pagos de impuestos iguales y viceversa, cuando a circunstancias diferentes correspondan cuotas diferentes. (Página 37).

Ahora bien, consideramos que se estarían transgrediendo dichas figuras en la medida que el fideicomiso de titulización y el fondo de inversión son figuras jurídicas similares que tienen la naturaleza de patrimonio autónomo.

Como se pudo advertir, las figuras de fondos de inversión y fideicomisos de titulización califican como patrimonios autónomos.

En tal sentido, no merecerían el trato diferenciado establecido en el Artículo 24 de la Ley del IGV con relación a la transferencia de crédito fiscal.

No obstante, la normativa peruana no establece mecanismos de transferencia del crédito fiscal del IGV a los fondos de inversión que desarrollen actividad empresarial entre ellos, los inmobiliarios.

De acuerdo con la presente problemática, los fondos de inversión empresariales (entre ellos los inmobiliarios) deberán evaluar la existencia de alternativas reguladas en la normativa a efectos de utilizar el crédito fiscal de IGV acumulado en la medida que estos no se encuentran considerados dentro del alcance de la norma de transferencia de crédito fiscal.

### **Escenarios de transferencia de crédito fiscal del IGV para los fondos de inversión inmobiliarios**

Como hemos señalado, los fondos de inversión empresariales específicamente del sector inmobiliario constituyen patrimonios autónomos que en virtud de la normativa del IGV se encuentran impedidos de transferir el crédito fiscal del IGV originado por la realización de sus actividades empresariales incluso hasta en un periodo de liquidación.

En virtud de la normativa del IGV vigente, los fondos de inversión empresariales podrán compensar el crédito fiscal del IGV acumulado a través de la generación de ingresos gravados con el IGV (débito fiscal).

Sin embargo, a través de dicha alternativa se tendría que crear un negocio que genere un débito fiscal del IGV significativo que pueda compensar el crédito fiscal acumulado en el marco de una liquidación del fondo de inversión inmobiliario.

Sumado a ello, debemos tener en cuenta que la normativa del IGV señala en el caso de la venta de inmuebles, como en el caso de departamentos al tratarse de un fondo de inversión inmobiliario, solo se considerará gravado con el impuesto el 50% del valor de transferencia del inmueble<sup>16</sup>. Lo antes indicado, se puede apreciar del numeral 9 del Artículo 5 del Reglamento de la Ley del IGV:

*“La base imponible del impuesto en la primera venta de inmuebles realizada por el constructor, se excluirá del monto de la transferencia el valor del terreno. Para tal efecto, se considerará que el valor del terreno representa el 50% del valor total de la transferencia del inmueble.”*

En consecuencia, los fondos de inversión inmobiliarios tendrán dificultades para generar un débito fiscal del IGV compensable con el crédito fiscal del IGV acumulado considerando que la normativa señala que sólo se encontrarán afectos al IGV el 50% del valor de transferencia de los inmuebles. Asimismo, la normativa del IGV no ha establecido supuestos de devoluciones del crédito fiscal del IGV en el caso de fondos de inversión empresariales.

Siendo ello así, al momento de su liquidación los fondos de inversión inmobiliarios acumulan sumas elevadas de crédito fiscal del IGV que no pueden hacer efectivo y beneficiar a los partícipes.

Ahora bien, el Artículo 24 de la normativa del IGV señala que, tratándose de la reorganización de empresas se podrá transferir el crédito fiscal del IGV (i) a la nueva empresa, (ii) a la que subsiste o (iii) a la adquirente, el crédito fiscal existente a la fecha de la reorganización.

En efecto, la normativa del IGV señala que, solo en el escenario de reorganización de empresas se podrá transferir el crédito fiscal del IGV acumulado.

Bajo este contexto, debemos precisar que, la normativa regulatoria de fondos de inversión faculta a que estos vehículos de inversión puedan realizar reorganizaciones,

---

<sup>16</sup> El informe de la SUNAT No. 185-2008-SUNAT/2B0000 dispone que *“el numeral 9 del artículo 5° del Reglamento de la Ley del IGV señala que para determinar la base imponible del impuesto en la primera venta de inmuebles realizada por el constructor, se excluirá del monto de la transferencia el valor del terreno. Para tal efecto, se considerará que el valor del terreno representa el cincuenta por ciento (50%) del valor total de la transferencia del inmueble.*

*Como se puede apreciar de las normas glosadas, la base imponible del IGV, tratándose del supuesto materia de consulta, está constituida por el valor total de la transferencia del inmueble al que se le deduce el valor del terreno, equivalente al cincuenta por ciento (50%) de dicho monto.”*

tales como la fusión. Al respecto, el Artículo 41 de la Resolución SMV No. 029-2014-SMV-01 señala:

*“En el caso de fusión de Fondos, la Sociedad Administradora que gestionará el Fondo resultante del proceso de la fusión debe presentar a la SMV una solicitud debidamente suscrita por el representante legal de la Sociedad Administradora. La solicitud debe detallar lo siguiente:*

- a) Tipo de fusión, pudiendo ser por absorción o por incorporación.*
- b) Detalle del proceso de fusión.*
- c) Factor de canje.*
- d) Tratamiento de las inversiones que pasen a ser no permitidas.*

*Adicionalmente, debe presentar copia del acta del acuerdo de Asamblea General de los Fondos, Reglamento de Participación del Fondo resultante, detalle de cartera y su valorización y otra información que requiera la SMV.”*

En virtud de la normativa antes señalada, podemos apreciar que la normativa regulatoria habilita a que los fondos de inversión puedan realizar reorganizaciones tales como la fusión. Sin embargo, el Artículo 24 de la Ley del IGV dispone que sólo podrán transferir el crédito fiscal del IGV las empresas en el marco de una reorganización societaria.

Bajo este escenario, debemos señalar que el Artículo 2 de la Ley General de Sociedades, aprobada mediante la Ley No. 26887, señala:

*“Ámbito de aplicación de la Ley*

*Toda sociedad debe adoptar alguna de las formas previstas en esta ley. Las sociedades sujetas a un régimen legal especial son reguladas supletoriamente por las disposiciones de la presente ley.”*

En virtud de la citada normativa, los lineamientos establecidos en la Ley General de Sociedades para reorganizaciones societarias solo serán de aplicación para las formas societarias establecidas en dicha norma, tales como las sociedades anónimas, sociedades colectivas, sociedades en comandita, sociedades comerciales de responsabilidad limitada y sociedades civiles.

En consecuencia, los fondos de inversión al no tener una forma societaria señalada en la Ley General de Sociedades tampoco se podrán regir por lo señalado en el Artículo 24 de la Ley del IGV en cuando a la transferencia de crédito fiscal en el marco de una reorganización societaria.

Siendo ello así, el legislador realizó un diseño normativo que no recoge los aspectos más relevantes de los fondos de inversión tales como la posibilidad de que estos patrimonios autónomos tengan la facultad de realizar reorganizaciones que podrán permitir que estos transfieran el crédito fiscal del IGV antes de su liquidación.

De manera que, en aplicación del Artículo 24 de la Ley del IGV vigente los fondos de inversión inmobiliarios acumulan crédito fiscal que no puede ser eficientemente utilizado ya que no puede ser transferido al igual que en el caso del fideicomiso de titulización.

Dicha situación que se ve acrecentada bajo el hecho la primera venta de bienes inmuebles por el constructor no genera débito fiscal del IGV por el total de la venta, sino que grava solo el 50% ya que se excluye el valor del terreno. En cumplimiento del Artículo 5 del Reglamento de la Ley del IGV.

Bajo la regulación actual, los partícipes de los fondos de inversión inmobiliarios no tienen una rentabilidad óptima considerando la limitación establecida en el Artículo 24 de la Ley del IGV, afectando así el desarrollo de esta figura como vehículo que fomenta el sector inmobiliario en el Perú.

### **Propuesta normativa que permita la transferencia de crédito fiscal del IGV para los fondos de inversión inmobiliarios**

En virtud del escenario actual, el Artículo 24 de la Ley del IGV establece que solo en el caso del fideicomiso de titulización y la reorganización de empresas se podrá transferir a la nueva empresa el crédito fiscal existente a la fecha de la reorganización.

De esta manera, se excluye de manera expresa a los fondos de inversión que realizan actividad empresarial, tales como los inmobiliarios, de que puedan transferir el crédito fiscal del IGV.

Ante dicha situación, se identifica que tanto los fideicomisos de titulización y los fondos de inversión que realizan actividad empresarial califican como patrimonios autónomos. De manera que, bajo la redacción del Artículo 24 de la Ley del IGV se

evidencia una incorrecta técnica legislativa por parte del legislador al imposibilitar a los fondos de inversión empresariales de transferir el crédito fiscal del IGV que perjudica a los partícipes de estos y al desarrollo del sector de fondos de inversión empresariales en el Perú.

Bajo este contexto, sugiero que se realice una iniciativa legislativa que permita que, los fondos de inversión empresariales (entre ellos los inmobiliarios) puedan transferir el crédito fiscal del IGV al igual que los fideicomisos de titulización.

La iniciativa legislativa tendría naturaleza innovativa<sup>17</sup> ya que regularía un nuevo supuesto que no habría sido previsto en la normativa inicialmente y surtiría efectos a partir de su publicación en el Diario El Peruano. Lo antes indicado, se encontraría redactado de la siguiente manera<sup>18</sup>:

***“Artículo 24. FONDO DE INVERSIÓN EMPRESARIAL, FIDEICOMISO DE TITULIZACIÓN, REORGANIZACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE EMPRESAS***

*Cuando se liquiden los fondos de inversión que realicen actividad empresarial, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión podrá solicitar en devolución el crédito fiscal no compensado.*

*Asimismo, los fondos de inversión que realicen actividad empresarial podrán transferir el crédito fiscal no compensado a otros fondos de inversión en el marco de una fusión o escisión amparada en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.*

*(...)”*

La iniciativa legislativa que se propone tendría por objeto permitir que los fondos de inversión que realicen actividad empresarial puedan transferir el crédito fiscal generado en el desarrollo de sus actividades económicas a otros fondos en el marco de una fusión o escisión amparada en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

---

<sup>17</sup> De acuerdo con lo señalado en la Sentencia 00002-2006-PI/TC del Tribunal Constitucional.

<sup>18</sup> El texto completo del Proyecto de Ley elaborado se encuentra señalado en el Anexo 3.

Asimismo, tendría por objeto permitir que las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión puedan solicitar en devolución el crédito fiscal no compensado al momento de su liquidación.

Como podemos apreciar de la iniciativa normativa elaborada, no se excluiría a los fondos de inversión empresariales (que son contribuyentes del IGV) del ámbito de aplicación del Artículo 24 de la Ley del IGV.

De implementarse dicha iniciativa legislativa, se permitirá que los fondos de inversión que realicen actividad empresarial puedan transferir el crédito fiscal del IGV al igual que los fideicomisos de titulización y bajo el escenario de una fusión o escisión de acuerdo al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Siendo ello así, se fomentaría el desarrollo del sector de fondos de inversión inmobiliarios y empresariales en el Perú al igual que en Chile ya que se contaría con el marco tributario que permitirá que los inversionistas puedan hacer efectivo el crédito fiscal del IGV no compensado y rentabilizar eficientemente sus inversiones.

Finalmente, sugiero que podrían también tomarse medidas temporales de promoción tales como la devolución del IGV generado en la etapa de inversión como el caso chileno, a través de una Ley que cuente con un plazo de obtención para este beneficio. Lo cual permitirá por un determinado periodo de tiempo obtener liquidez para los inversionistas de fondos de inversión inmobiliarios y fomentar el desarrollo del sector construcción en nuestro país.

### **Capítulo III: Descripción general de experiencia profesional y de la problemática de la empresa elegida**

#### **3.1. Actividad profesional desempeñada**

He desempeñado la actividad de consultora senior del área de Business Tax Advisory del área de Business Tax Advisory o consultoría tributaria de Ernst & Young Consultores S.R.L.

##### **3.1.1. Propósito del cargo, funciones ejecutadas, y objetivos de su puesto.**

- Propósito del cargo: El propósito del cargo es brindar servicios de consultoría tributaria a clientes de EY.
- Funciones ejecutadas:
  - Atención y respuestas a los requerimientos de la Administración Tributaria
  - Estructuración de planeamientos tributarios
  - Identificación y optimización de eficiencias fiscales
  - Absolución de consultas tributarias diversas, incluyendo análisis de la operación y sus efectos fiscales, revisión de la jurisprudencia aplicable e identificación de riesgos fiscales
  - Elaboración de solicitudes de devolución (IGV, Saldo a Favor del Impuesto a la Renta, Saldo a Favor Materia de Beneficio, entre otros)
  - Elaboración de informes legales tributarios.
- Objetivos del puesto: El objetivo del puesto es apoyar a los clientes de EY en sus consultas y solicitudes de índole fiscal.

##### **3.1.2. Proceso que atendió el egresado y que será el objeto de su TSP**

Como parte de mi labor profesional, se me asignó la elaboración de proyectos de Ley que buscan generar igualdad tributaria cubriendo escenarios de vacíos normativos y que recogen las inquietudes de los gremios económicos ante el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Estas actividades me permiten retarme cada día buscando la justicia tributaria y el respeto al principio de capacidad contributiva.

Para lograr la contribución mencionada previamente, en primer lugar, analicé el caso durante los meses de febrero a abril del año 2021 y busqué, junto con mi equipo,

desarrollar estrategias para que los fondos de inversión inmobiliarios puedan optimizar su carga fiscal.

### **3.2. Fundamentación sobre la experiencia elegida**

Identificar que los fondos de inversión inmobiliarios acumulaban crédito fiscal del IGV que no podía ser compensado ni trasladado, dado que existe una limitación establecida en la normativa del IGV que amerita un espacio de mejora.

### **3.3. Descripción de la problemática a nivel del derecho tributario**

Las principales áreas de conocimiento del presente trabajo de suficiencia profesional, bajo la modalidad de Memoria Descriptiva para optar el título profesional de Abogado son el Derecho Tributario y el Derecho Financiero. Dentro de este marco temático, presentamos como contribución, producto del ejercicio profesional de consultoría tributaria, la identificación de estrategias que permitan a los fondos de inversión inmobiliarios optimizar su carga fiscal.

Para su adecuada comprensión, se desarrollaron los conceptos de los fondos de inversión empresariales y los fideicomisos de titulización. Seguidamente, se expuso la regulación tributaria y financiera con el objetivo de identificar diferencias entre los referidos vehículos de inversión para evidenciar las limitaciones normativas establecidas en la Ley del IGV respecto de los fondos de inversión empresariales con relación a los fideicomisos de titulización. Asimismo, se expuso la problemática que se genera al acumular el crédito fiscal del IGV, lo que impacta en el desarrollo de la figura y en el sector empresarial inmobiliario peruano frente a la normativa de otros países como Chile.

Bajo este escenario, se presentaron los espacios de identificación de optimización fiscal para los fondos de inversión inmobiliarios en el Perú que permitan compensar el crédito fiscal del IGV acumulado con el objetivo de que dichos vehículos de inversión se desarrollen y fomenten el crecimiento del sector inmobiliario en el Perú.

## **Capítulo IV: Descripción de la implementación de propuesta(s) y del Impacto de la contribución de su experiencia profesional**

### **4.1. Descripción de la propuesta de valor**

#### **4.1.1. Beneficios derivados de la posibilidad de que los fondos de inversión inmobiliarios puedan transferir el crédito fiscal del IGV**

Al momento de revisar los vehículos de inversión regulados en la normativa peruana se observó que no hay una diferenciación significativa entre las figuras de fondos de inversión empresariales (específicamente los dedicados a la actividad inmobiliaria) y fideicomisos de titulización que justifique que una de estas tenga la posibilidad de transferir el crédito fiscal del IGV y la otra se encuentre imposibilitada por la norma.

A partir de ello, salimos en la búsqueda de una justificación que señale que ambas figuras tienen características distintas y, por ende, merecen el trato diferenciado establecido en el Artículo 24 de la Ley del IGV con relación a la transferencia de crédito fiscal. No obstante, la normativa y la doctrina sobre el particular señalan que ambos vehículos de inversión califican como patrimonios autónomos.

De manera que, al brindar un tratamiento diferenciado en la Ley del IGV de ambos vehículos se estarían transgrediendo los derechos de los administrados al no tener un trato igualitario. Ello, ocasionado por una mala técnica legislativa de la normativa del IGV.

Bajo el escenario de una modificación a la normativa del IGV vigente, que habilite que los fondos de inversión empresariales específicamente los inmobiliarios transfieran el crédito fiscal del IGV o lo puedan solicitar en devolución antes de su liquidación permitirá hacer efectivo el crédito fiscal del IGV, permitiendo que los partícipes de los fondos de inversión obtengan mayor rentabilidad.

De esta manera, a través de una modificación legislativa se generarán incentivos que harán que dichos vehículos de inversión sean más atractivos para los inversionistas que buscan rentabilizar sus inversiones. En consecuencia, al desarrollarse una figura más atractiva el mercado de fondos de inversión empresariales, entre ellos, los inmobiliarios generará que el sector construcción tenga un incremento significativo entre los sectores económicos.

## **4.2. Impacto de su contribución de su experiencia profesional**

### **4.2.1. Evaluación de posibles reformas normativas**

A través del desarrollo de la presente investigación se revisó la (i) normativa tributaria peruana, (ii) regulatoria de fondos de inversión y fideicomisos de titulación local. Así como información estadística nacional y de Chile que me permitieron identificar que a la fecha existe una mala técnica legislativa que limita a los fondos de inversión empresariales a transferir el crédito fiscal del IGV.

Bajo este contexto, considero que se deben de realizarse cambios en la normativa del IGV que permitan a los fondos de inversión inmobiliarios a transferir el crédito fiscal del IGV bajo los términos dispuestos en el proyecto de Ley que se encuentra en el Anexo 3 del presente documento.

De esta manera, se dinamizará el sector construcción en el Perú a través de la utilización de fondos de inversión inmobiliarios.

De otro lado, sugerimos que podría evaluarse adoptar medidas de promoción temporales similares a las de Chile como la devolución del IGV generado en la etapa de inversión. En consecuencia, los inversionistas obtendrían liquidez y de esta manera destinarían la rentabilidad obtenida a crear nuevos proyectos inmobiliarios.

## Conclusiones

- El Artículo 24 de la Ley del IGV vigente establece que solo en el caso del fideicomiso de titulización y la reorganización de empresas se podrá transferir el crédito fiscal del IGV.
- Ante dicha situación, de la revisión de la normativa tributaria, regulatoria y doctrina nacional se identificó que los fideicomisos de titulización y los fondos de inversión que realizan actividad califican como patrimonios autónomos.
- De esta manera, el Artículo 24 de la Ley del IGV excluye de manera expresa a los fondos de inversión que realizan actividad empresarial, tales como los inmobiliarios, de que puedan transferir el crédito fiscal del IGV, pese a que tengan naturaleza de patrimonios autónomos al igual que los fideicomisos de titulización.
- Por tanto, bajo la redacción del Artículo 24 de la Ley del IGV se perjudica a los partícipes de los fondos de inversión empresariales, entre ellos a los inmobiliarios, y en consecuencia se desalienta el desarrollo del sector de fondos de inversión empresariales en el Perú al no contar con un marco regulatorio propicio.
- Bajo este contexto, se concluye que se deberá realizar una iniciativa legislativa que permita que, los fondos de inversión empresariales (entre ellos los inmobiliarios) puedan transferir el crédito fiscal del IGV al igual que los fideicomisos de titulización.
- De implementarse dicha iniciativa legislativa, se permitirá que los fondos de inversión que realicen actividad empresarial puedan transferir el crédito fiscal del IGV al igual que los fideicomisos de titulización y bajo el escenario de una fusión o escisión de acuerdo al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- De promulgarse dicha iniciativa legislativa, se fomentaría el desarrollo del sector de fondos de inversión inmobiliarios y empresariales en el Perú ya que se contaría con el marco tributario que permitirá que los inversionistas puedan hacer efectivo el crédito fiscal del IGV no compensado y rentabilizar eficientemente sus inversiones.

## Referencias bibliográficas

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI). (2023, 12 de junio). Memoria ACAFI 2022. [https://acafi.cl/wp-content/uploads/2023/05/Memoria-anual-Acafi\\_2022\\_VF-1.pdf](https://acafi.cl/wp-content/uploads/2023/05/Memoria-anual-Acafi_2022_VF-1.pdf).

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión. (2023, 12 de junio) Reporte Inmobiliario 2020-2021. [https://www.acafi.cl/ReporteInmobiliario\\_2020\\_2021\\_VersionF.pdf](https://www.acafi.cl/ReporteInmobiliario_2020_2021_VersionF.pdf). (Página 19).

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión. (2023, 12 de junio) Reporte Inmobiliario 2020-2021. [https://www.acafi.cl/ReporteInmobiliario\\_2020\\_2021\\_VersionF.pdf](https://www.acafi.cl/ReporteInmobiliario_2020_2021_VersionF.pdf). (Página 4).

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (2023, 12 de junio) Desarrollo de los fondos de inversión de private equity y venture capital: lecciones del caso chileno. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2014/Noviembre/ref-noviembre-2014-recuadro-3.pdf>.

Bregante Tassara, Javier Darío. “El derecho de los patrimonios autónomos: un estudio transversal del fideicomiso, la titulización, los fondos mutuos y los fondos de inversión”. Tesis para optar el título de abogado, Pontificia Universidad Católica del Perú, Año 2017

Córdova Arce, A. (2000). Régimen tributario del fideicomiso de titulización de activos. *THEMIS Revista De Derecho*, (41), 117-131. Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11656>

Comisión para el Mercado Financiero. (2023, 10 de setiembre). Evolución del n° de Fondos y del Patrimonio administrado por la industria de los Fondos de Inversión. <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-9677.html>

Ching, Rubí; Ruesta, Liz y Silva, Lizeth. “Fondo de Inversión en Renta de bienes inmuebles: Análisis de su normativa y desarrollo en el Perú”. Tesis para obtener el grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo, Universidad ESAN, 2018.

Elgueta, Maria Francisca. La investigación en ciencias sociales y jurídicas. Santiago de Chile: Centro de Pedagogía Universitaria y Didáctica del Derecho, Universidad de Chile. 2010.

Ernst & Young Global. (2023, 12 de junio). Cómo EY está construyendo un mejor mundo de negocios. [https://www.ey.com/es\\_bo/people/ey](https://www.ey.com/es_bo/people/ey)

Ernst & Young Perú. (2023, 12 de junio). Nuestra gente. [https://www.ey.com/es\\_pe/about-us#our-people](https://www.ey.com/es_pe/about-us#our-people)

Ernst & Young Perú. (2023, 12 de junio). Nuestro propósito. [https://www.ey.com/es\\_pe/about-us#our-purpose](https://www.ey.com/es_pe/about-us#our-purpose)

Ernst & Young Perú. (2023, 12 de junio). Locaciones. [https://www.ey.com/es\\_pe/locations](https://www.ey.com/es_pe/locations)

Gutiérrez Molina, I. (2011). Notas sobre la evolución histórica, la naturaleza jurídica y el rol de los fondos de inversión en el mercado de capitales peruano: un análisis comparativo de esta industria. *IUS ET VERITAS*, 21(42), 150-170. Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12086>

Macarro Osuna, J. M. (2015). El principio de neutralidad fiscal en el IVA. España: Aranzadi, Thomson Reuters.

Polo Chiroque, R. E. (2016). Los Fondos de Inversión en el Perú y el Impuesto a la Renta. *IUS ET VERITAS*, 24(53), 118-131.

<https://doi.org/10.18800/iusteveritas.201701.007>

Rebaza Torres, A. (2007). Las fusiones y adquisiciones de empresas: a propósito de la proliferación de los fondos de inversión. *THEMIS Revista De Derecho*, (54), 101-111.

Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8875>

Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). *Anuario Estadístico*, Lima. Recuperado el 12 de junio de 2023, de

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_AnuarioEstadist?data=39120DDD87509B5F5A23A1CF27177296E40E85BDEF](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_AnuarioEstadist?data=39120DDD87509B5F5A23A1CF27177296E40E85BDEF)

Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). *Anuario Estadístico 2022*, Lima.

Recuperado el 12 de junio de 2022 de

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anuario%20Estad%c3%adstico%202022.pdf>

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2023, 2 de agosto). Informe No. 009-2011/SUNAT.

<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2011/informe-oficios/i009-2011.pdf>.

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2023, 2 de agosto). Informe No. 230-2005-SUNAT/2B0000.

<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2005/oficios/i2302005.htm>.

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2023, 2 de agosto). Informe No. 031-2002-SUNAT/K00000.

<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2002/oficios/i0312002.htm>

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2023, 2 de agosto). Informe No. 185-2008-SUNAT/2B0000.

<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2008/oficios/i1852008.htm>

Villanueva Gutiérrez, W. (2013). El fideicomiso y sus implicancias tributarias. *IUS ET VERITAS*, 23(47), 264-277. Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/11946>

VILLANUEVA, W.(2014). TRATADO DEL IGV, REGIMES GENERAL Y ESPECIALES. LIMA. PACIFICO EDITORES.

### **Normativa consultada**

Congreso de la República. (1996). Ley 26702 de 1996. *Por lo cual se expide la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Congreso de la República. (1998). Ley 27039 de 1998. *Por lo cual se expide la Ley que modifica el Decreto Legislativo 821, Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Congreso de la República. (1998). Ley 26887 de 1997. *Por lo cual se expide la Ley General de Sociedades.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Economía y Finanzas. (1994). *Decreto Supremo 122-94-EF de 1994. Por el cual se aprueba el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Economía y Finanzas. (1994). *Decreto Supremo 29-94-EF de 1994. Por el cual se aprueba el Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Economía y Finanzas. (2004). *Decreto Supremo 179-2004-EF de 2004. Por el cual se aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta.* [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Economía y Finanzas. (1999). *Decreto Supremo 055-99-EF de 1999. Por el cual se aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo*. [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Decreto Supremo 020-2023-EF de 2023. Por el cual se aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores*. [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Ministerio de Hacienda. (2023). *Ley 20712. Administración de Fondos de Terceros y Carteras indivisuales*. <https://www.bcn.cl/leychile/Navegar?idNorma=1057895>

Poder Ejecutivo. (1996). *Decreto Legislativo 862 de 1996. Por lo cual se expide la Ley de fondos de inversión y sus sociedades administradoras*. [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

Poder Ejecutivo. (1996). *Decreto Legislativo 861 de 1996. Por lo cual se expide la Ley del Mercado de Valores*. [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)

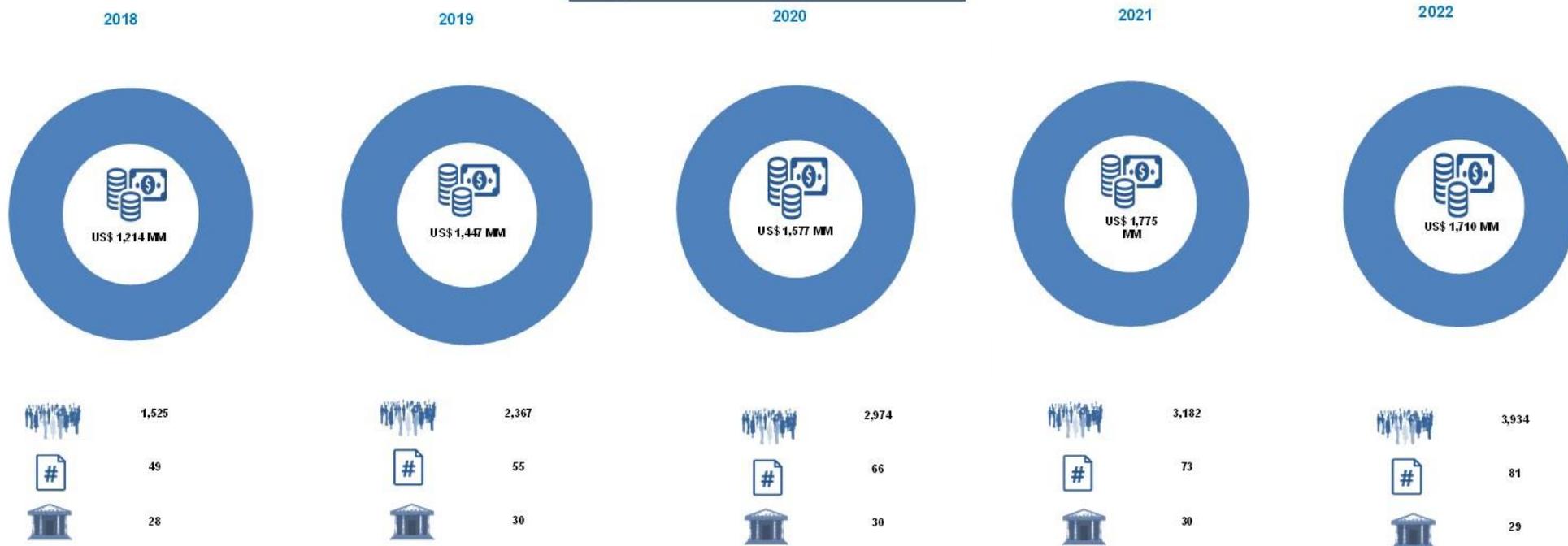
Superintendencia de Mercado de Valores. (2014). *Resolución SMV 029-2014-SMV-01 del 21 de diciembre de 2014. Por lo cual se expide el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras*. [SpijExtWeb \(minjus.gob.pe\)](http://www.minjus.gob.pe)



## Anexo 2: Principales indicadores de fondos de inversión públicos. Periodo: 2018-2022.



GRÁFICO N°5,1  
Principales indicadores de fondos de inversión públicos . Periodo: 2018-2022



### **Anexo 3: Proyecto de Ley**

#### Proyecto de Ley

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA POR CUANTO:

Que, a través del Decreto Supremo No. 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del IGV se estableció que, en el caso del fideicomiso de titulización, el fideicomitente podrá transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución. Asimismo, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción. Las mencionadas transferencias del crédito fiscal se efectuarán de acuerdo a lo que establezca el Reglamento. Tratándose de la reorganización de empresas se podrá transferir a la nueva empresa, a la que subsiste o a la adquirente, el crédito fiscal existente a la fecha de la reorganización. En la liquidación de empresas no procede la devolución del crédito fiscal.

En uso de las facultades conferidas por el Artículo 107 y 74 de la Constitución Política,

El Congreso de la República

Ha dado la Ley siguiente:

#### **LEY QUE MODIFICA EL ARTÍCULO 24 DEL DECRETO SUPREMO NO. 055-99-EF, TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL IGV**

##### **Artículo 1. – Objeto de la Ley**

La Ley tiene por objeto permitir que los fondos de inversión que realicen actividad empresarial puedan transferir el crédito fiscal generado en el desarrollo de sus actividades económicas a otros fondos en el marco de una fusión o escisión amparada en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Asimismo, tiene por objeto permitir que las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión puedan solicitar en devolución el crédito fiscal no compensado al momento de su liquidación.

**Artículo 2.- Finalidad de la Ley: Modificar el Artículo 24 del Decreto Supremo No. 055-99-EF**

Modifícase el Artículo 24 del Decreto Supremo No. 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del IGV, por el texto siguiente:

***“Artículo 24. FONDO DE INVERSIÓN EMPRESARIAL, FIDEICOMISO DE TITULIZACIÓN, REORGANIZACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE EMPRESAS***

*Cuando se liquiden los fondos de inversión que realicen actividad empresarial, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión podrá solicitar en devolución el crédito fiscal no compensado.*

*Asimismo, los fondos de inversión que realicen actividad empresarial podrán transferir el crédito fiscal no compensado a otros fondos de inversión en el marco de una fusión o escisión amparada en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.*

*En el caso del fideicomiso de titulización, el fideicomitente podrá transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución.*

*Asimismo, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción.*

*Las mencionadas transferencias del crédito fiscal se efectuarán de acuerdo a lo que establezca el Reglamento.*

*Tratándose de la reorganización de empresas se podrá transferir a la nueva empresa, a la que subsiste o a la adquirente, el crédito fiscal existente a la fecha de la reorganización.*

*En la liquidación de empresas no procede la devolución del crédito fiscal.”*

## **DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS FINALES**

**Primera.- Vigencia** La presente Ley entra en vigencia a partir del 1 de enero de 2024.

Comuníquese al señor Presidente de la República para su promulgación.

En Lima, a los \_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_ de dos mil veintitres.

Presidente del Congreso de la República

Primera Vicepresidenta del Congreso de la República

**AL SEÑOR PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA POR TANTO:**

Mando se publique y cumpla.

Dado en la Casa de Gobierno, en Lima, a los \_\_\_\_ días del mes de diciembre del año dos mil veintidós.

Presidente de la República

Presidente del Consejo de Ministros

Lima, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2023

**Anexo 4: Cuadro comparativo de la normativa peruana y chilena**

Aspecto	Perú	Chile
<b>Base normativa</b>	<b>Decreto Legislativo No. 862 “Ley de fondos de inversión y sus sociedades Administradoras”</b>	<b>Ley No. 20712 “Administración de fondos de terceros y carteras individuales”</b>
<b>Fondo de inversión</b>	El Fondo de Inversión 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 constituida para tal fin, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo.	Patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, cuya administración es de responsabilidad de una administradora.
<b>Sociedad Administradora</b>	<p>La denominación SAF es exclusiva de aquellas sociedades administradoras que cuenten con autorización de funcionamiento de la SMV.</p> <p>Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores a las que se refiere la Ley del Mercado de Valores pueden también gestionar Fondos de Inversión.</p> <p>La sociedad administradora podrá administrar más de un Fondo. Los patrimonios de cada uno de los Fondos son independientes entre sí y con respecto al de la sociedad administradora.</p>	Las administradoras deberán constituirse como sociedades anónimas especiales, cuyo objeto exclusivo será la administración de recursos de terceros. Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras podrán realizar las demás actividades complementarias a su giro que les autorice la Superintendencia.

<p style="text-align: center;"><b>Capital y Patrimonio</b></p>	<p>El capital suscrito y pagado de las sociedades administradoras es de S/ 750 000,00. El patrimonio neto de la sociedad administradora no podrá ser inferior de la suma de los patrimonios de los fondos mutuos y fondos de inversión bajo su administración, en los porcentajes que determine la SMV mediante norma de carácter general. En ningún caso los porcentajes que determine la SMV deberán ser mayores a 0,75%, pudiendo establecer porcentajes diferenciados según la naturaleza y estructura de los fondos."</p>	<p>Transcurrido un año contado desde la fecha en que la administradora haya depositado el reglamento interno del fondo, éste deberá contar permanentemente con un patrimonio no menor al equivalente a 10.000 unidades de fomento y tener, a lo menos, 50 partícipes, salvo que entre éstos hubiere un inversionista institucional, en cuyo caso no regirá ese número mínimo de partícipes. Cumplido el plazo señalado en el inciso anterior, si el monto del patrimonio o el número de partícipes fuere inferior al mínimo exigido, la administradora deberá comunicar este hecho a la Superintendencia al día hábil siguiente de su ocurrencia. La Superintendencia, mediante resolución fundada, podrá otorgar a la administradora un plazo máximo de un año para que cumpla con el patrimonio mínimo requerido o el número mínimo de partícipes indicado, según sea el caso. Si en dicho plazo no se regularizare esta situación, la Superintendencia ordenará sin más trámite que se proceda con la liquidación del fondo. Si la administradora no contare a esa fecha con la administración de otros fondos, ésta se disolverá de conformidad al procedimiento establecido en la letra e) del artículo 4° anterior.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Aportes</b></p>	<p>Suscripción de Certificados de Participación, en el momento en que la sociedad administradora recibe el aporte del inversionista. Este aporte deberá ser efectuado en efectivo o en bienes no dinerarios, debiendo regirse en este último caso por las</p>	<p>La calidad de aportante se adquiere al momento en que el aporte quede a libre disposición de la administradora, por cuenta del fondo respectivo y, específicamente: a) Si el aporte fuere dinero efectivo o vale vista bancario, en moneda nacional o extranjera, al momento de</p>

	<p>disposiciones de carácter general que dicte CONASEV.</p>	<p>recibirlo la administradora. b) Si el aporte fuere pagado mediante un cheque, en moneda nacional o extranjera, al momento en que se perciba el aporte del banco librado. c) Si se tratare de transacciones en el mercado secundario, cuando se curse el traspaso correspondiente. d) Tratándose de otro tipo de aportes, al momento y en la forma que establezca el Reglamento.</p>
<p><b>Actividades del Fondo</b></p>	<p>Las inversiones de los recursos del Fondo podrán efectuarse en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Valores mobiliarios.</li> <li>b) Valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado, negociados en el Perú o en el extranjero;</li> <li>c) Instrumentos financieros no inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores;</li> <li>d) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos;</li> <li>e) Depósitos en entidades bancarias o financieras del exterior, así como instrumentos representativos de éstos;</li> <li>f) Instrumentos financieros emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales, y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras;</li> <li>g) Certificados de Participación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores;</li> </ul>	<p>Sin perjuicio de las cantidades que mantengan en dinero efectivo o moneda extranjera, la inversión de los recursos del fondo deberá efectuarse en todo tipo de instrumentos, contratos o bienes, o certificados representativos de éstos, salvo que ello esté prohibido, de acuerdo a lo establecido en el artículo siguiente.</p> <p>La Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá establecer condiciones de información, regulación o supervisión mínima que deberán cumplir las inversiones antes señaladas. En todo caso, las operaciones de cambios internacionales que realicen los fondos se registrarán por las disposiciones contenidas en el Párrafo Octavo, del Título III, del artículo primero de la ley N° 18.840. Esta disposición se aplicará también a los Fondos Privados a que se refiere el capítulo V de esta ley.</p> <p>Los fondos dirigidos a inversionistas calificados podrán invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos que establezca la</p>

	<p>h) Inmuebles ubicados en el Perú, y derechos sobre ellos;</p> <p>i) Operaciones de arrendamiento, en calidad de locador o arrendatario, asumiendo el Fondo los mismos derechos y obligaciones que corresponden al locador o arrendatario, según sea su caso, a través de la sociedad administradora;</p> <p>j) Operaciones de transferencia temporal de valores, operaciones de reporte y operaciones de pacto;"</p> <p>k) Operaciones de compra y venta de moneda extranjera;</p> <p>l) Operaciones de futuros, opciones y demás derivados;</p> <p>m) Adquisición de carteras de créditos;</p> <p>n) Commodities y derechos sobre estos</p> <p>o) Instrumentos financieros de rendimiento estructurado; y,</p> <p>p) Otros valores, activos u operaciones que determine la SMV mediante normas de carácter general.</p> <p>Las inversiones en los activos a que se refieren los incisos c), e), f), i), j), k), l), m), n) y ñ) estarán sujetos a las normas de carácter general que dicte la SMV."</p>	<p>Superintendencia, en la medida que contemplen esa facultad en su reglamento interno y que su forma de valorización esté contenida en el mismo, de conformidad con los términos y condiciones que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general.</p> <p>No obstante lo señalado en los incisos precedentes, la inversión de los fondos siempre deberá efectuarse en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las políticas, requisitos, condiciones y restricciones establecidas en el reglamento interno del fondo y el reglamento general de fondos de la administradora.</p> <p>Será responsabilidad de la administradora velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento general de fondos, en especial las normas de rescatabilidad del fondo, siendo civilmente responsable por los perjuicios que ocasionare al fondo o a los partícipes por sus actuaciones u omisiones.</p>
<p><b>Gestión / Conducción</b></p>	<p>La actividad de gestión del Fondo comprende la toma de decisiones de inversión, desinversión y mantenimiento de las operaciones del Fondo, así como la identificación, medición, control y gestión de</p>	<p>Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo, el cual será titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas y de los bienes adquiridos, los que se registrarán y contabilizarán en</p>

	<p>los riesgos inherentes del portafolio.</p> <p>La labor de gestión del Fondo recae sobre la Sociedad Administradora, sin embargo, bajo su responsabilidad, ésta puede subcontratar a un gestor externo.</p>	<p>forma separada de las operaciones realizadas por la administradora con sus recursos propios y de las operaciones de otros fondos que administre.</p>
<p><b>Transformación de Fondos</b></p>	<p>En el caso de fusión de Fondos, la Sociedad Administradora que gestionará el Fondo resultante del proceso de la fusión debe presentar a la SMV una solicitud debidamente suscrita por el representante legal de la Sociedad Administradora. La solicitud debe detallar lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Tipo de fusión, pudiendo ser por absorción o por incorporación.</li> <li>b) Detalle del proceso de fusión.</li> <li>c) Factor de canje.</li> <li>d) Tratamiento de las inversiones que pasen a ser no permitidas.</li> </ul> <p>Adicionalmente, debe presentar copia del acta del acuerdo de Asamblea General de los Fondos, Reglamento de Participación del Fondo resultante, detalle de cartera y su valorización y otra información que requiera la SMV.</p>	<p>En caso que, la presente ley no exija la participación de los aportantes para estos efectos, las administradoras podrán llevar a cabo la fusión, división o transformación de los fondos que administren o de sus series, conforme a los requisitos y procedimientos que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general.</p> <p>Se entenderá por transformación de un fondo únicamente aquella modificación que tenga por objeto que un fondo mutuo pase a ser un fondo de inversión, o viceversa.</p>