

Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Negocios y Administración Pública

MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

Tratamiento impositivo de inversiones
en el mercado de capitales argentino (2015-2020)

Investments tax treatment
in Argentine capital market (2015-2020)

AUTOR: MARIANO MANUEL DIAZ CECCON

DIRECTOR: DARIO RAJMILOVICH

SEPTIEMBRE 2022

Resumen

Argentina tiene un mercado de capitales cuyo volumen es ostensiblemente menor en comparación con el resto de los países de Sudamérica. Esto no solo tiene impacto a nivel del mercado sino en la población: aquellas economías que no han desarrollado el mercado de capitales y solo han canalizado los recursos mediante el mercado bancario presentan menos ingresos per cápita de la población (Elespe, 2018).

Algunos autores identifican al sistema impositivo argentino y la falta de incentivos fiscales como obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales (Olivo, 2018). Sin embargo, hay determinados activos o instrumentos que no se encuentran alcanzados o están exentos de determinados impuestos. En tal sentido, entre 2015 y 2020 el Congreso Nacional sancionó dos leyes que modificaron ciertos aspectos del tratamiento impositivo de estas inversiones.

Lo señalado precedentemente muestra la relevancia del tema y ha determinado la realización del trabajo, cuyo objetivo general fue determinar el tratamiento impositivo de inversiones en el mercado de capitales argentino durante período 2015-2020. El corte temporal responde a las reformas mencionadas previamente.

El trabajo se desarrolló en formato de estudio de caso. Autores como Stake (1999) señalan que se estudia un caso cuando existe un interés muy especial en si mismo. Se planteó un diseño descriptivo, longitudinal, no experimental y con enfoque mixto, propio de este tipo de estudios. Para su elaboración se abordaron distintas áreas de conocimiento del plan de estudios de la maestría.

Entre los hallazgos se verificó que la reforma impositiva de 2017 introdujo cambios que iban en contra de lo que se proponía originalmente. Es decir, hubo aumentos y creación de impuestos. La reforma de diciembre de 2019 anuló, parcialmente, la reforma anterior. Pero también creó impuestos. El volumen y la operatoria del mercado en esos años se vieron alterados.

Si bien hubo modificaciones, no se puede concluir que estas hayan sido sustanciales como para determinar tales variaciones. El estudio buscó identificar los cambios impositivos y, adicionalmente, reflejar las variaciones del volumen y las operaciones del mercado. Al no ser un diseño experimental no se ha pretendido manipular variables ni medir la relación

causa-efecto entre una variable independiente y una variable dependiente (Fassio et al., 2002).

Por la relevancia del tema, se espera que el trabajo sirva como guía orientativa para aquellos que deseen invertir en el mercado de capitales, pues el componente impositivo no siempre se considera al realizar una inversión.

Si bien impuestos e inversiones pueden estar vinculados, para medir la relación causa-efecto entre estos componentes habría que introducirse en un análisis que excede el objetivo del estudio.

Palabras clave: tratamiento impositivo (*tax treatment*), mercado de capitales (*capital market*), activos financieros (*financial assets*).

Índice

| | |
|---|----|
| Resumen | 2 |
| 1. Introducción..... | 7 |
| 2. Planteamiento del tema..... | 12 |
| 3. Marco teórico..... | 13 |
| 3.1. El mercado de capitales como canalizador del ahorro a la inversión..... | 13 |
| 3.1.1. Mercados de valores, oferta pública y valores negociables..... | 14 |
| 3.1.2. Instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino | 15 |
| 3.2. El sistema impositivo argentino | 19 |
| 3.3. Antecedentes..... | 24 |
| 4. Metodología aplicada | 27 |
| 5. Reformas impositivas en Argentina 2015-2020 | 29 |
| 5.1. Diciembre de 2015. Contexto económico e impositivo | 29 |
| 5.2. Renta financiera. Concepto y antecedentes | 35 |
| 5.3. Diciembre de 2016. Modificaciones en el impuesto a las ganancias y creación de nuevos impuestos..... | 38 |
| 5.4. La Ley de Reforma Tributaria 27.430 y el tratamiento de la renta financiera | 44 |
| 5.4.1. El proyecto de “Reforma Tributaria” | 44 |
| 5.4.2. Cambios en el tratamiento de las rentas financieras..... | 47 |
| 5.4.2.1. Ampliación del concepto de ganancia. | 48 |
| 5.4.2.2. Sujetos alcanzados..... | 53 |
| 5.4.2.3. Fuente argentina. | 54 |
| 5.4.2.4. Creación del impuesto cedular. | 56 |
| 5.4.2.5. Cambios en el tratamiento impositivo de inversiones. | 57 |
| 5.4.3. Reglamentación de la Ley 27.430 | 68 |
| 5.5. La Ley 27.541: derogación parcial de la Ley de Reforma Tributaria | 69 |

| | | |
|--------|--|----|
| 5.6. | Otras leyes impositivas | 75 |
| 5.6.1. | Régimen de Sinceramiento Fiscal | 75 |
| 5.6.2. | Aporte solidario y extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia..... | 76 |
| 6. | Tratamiento impositivo de instrumentos de inversión | 77 |
| 6.1. | Introducción..... | 77 |
| 6.2. | Operaciones de compraventa de acciones y otros valores..... | 79 |
| 6.2.1. | Acciones | 79 |
| 6.2.2. | Valores representativos y certificados de depósito de acciones: los ADR y CEDEAR | 81 |
| 6.3. | Títulos públicos y obligaciones negociables | 81 |
| 6.3.1. | Títulos públicos | 81 |
| 6.3.2. | Obligaciones negociables (ON)..... | 83 |
| 6.4. | Fondos comunes de inversión | 84 |
| 6.5. | Fideicomisos financieros | 85 |
| 6.6. | Monedas digitales | 86 |
| 6.7. | Depósitos a plazo..... | 86 |
| 7. | Evolución del mercado de capitales | 87 |
| 7.1. | Volumen | 87 |
| 7.1.1. | 2015-2017: Contexto y máximos históricos..... | 87 |
| 7.1.2. | 2018: Cambio de contexto nacional e internacional..... | 88 |
| 7.1.3. | 2019-2020: Volúmenes record | 89 |
| 7.2. | Renta variable | 90 |
| 7.2.1. | 2015: Situación inicial | 90 |
| 7.2.2. | 2017: Máximos históricos | 90 |
| 7.2.3. | 2018-2020: tres años negativos en dólares | 91 |
| 7.2.4. | CEDEAR: Datos positivos | 93 |
| 7.2.5. | Dividendos..... | 94 |
| 7.3. | Financiamiento empresarial..... | 94 |

| | | |
|-----|----------------------------------|-----|
| 8. | Conclusiones..... | 95 |
| 9. | Referencias bibliográficas | 99 |
| 10. | Anexo | 107 |

1. Introducción

El trabajo final de maestría -en formato de estudio de caso- aborda el componente impositivo de distintos instrumentos de inversión y activos financieros en mercado de capitales argentino durante el período 2015-2020. Inicialmente se explican el contexto y el tema que dieron lugar a la investigación. En los capítulos 3 y 4 se desarrollan el marco teórico -conceptos expuestos a lo largo del trabajo- y la metodología aplicada, respectivamente. A partir del capítulo 5 se presentan las reformas impositivas, el tratamiento impositivo de los instrumentos de inversión y la evolución del mercado de capitales dentro del período estudiado. Al cierre, se exponen las conclusiones y las referencias bibliográficas.

El sistema financiero de un país está compuesto por los mercados financieros, las instituciones y organismos que los regulan y los agentes que intervienen en ellos. Estos agentes, que son unidades deficitarias o superavitarias, se presentan como tomadores o prestadores de fondos. En cualquier economía moderna, este intercambio se realiza a través de los mercados, que actúan como intermediarios. El mercado financiero podría abrirse en dos grandes ramas: el mercado bancario y el mercado de capitales. Si bien ambos “son sistemas que generan beneficio social y económico” (Elespe, 2018, p. 911), el mercado de capitales es fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. En términos del autor, aquellas economías que solo han canalizado los recursos de las unidades generadoras de ingresos mediante el mercado bancario presentan menos ingresos per cápita de la población.

El volumen del mercado de capitales argentino es ostensiblemente menor en comparación con el resto de los países de Sudamérica. En palabras de Olivo: “La bolsa argentina pierde escandalosamente en la comparación con sus vecinos cercanos en términos de capitalización bursátil” (2018, p. 93). El autor agrega que, según datos del Banco Mundial, en 2016 Argentina alcanzó 11,66 % de capitalización bursátil con relación al producto interno bruto (PIB), mientras que Perú y Colombia lograron el 42,19 % y 36,75 %, respectivamente. En tanto, Chile fue el país con mayor capitalización bursátil como porcentaje del PIB: 86,01 %.

Algunos autores encuentran en el sistema impositivo uno de los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales: Según Dapena: “Cada peso que se

adelanta al Estado es un peso menos en posibilidades de financiamiento futuro de potenciales inversiones” (2019, p. 90).

Sin embargo, hay determinados instrumentos que no se encuentran alcanzados o están exentos de determinados impuestos. Esto, en principio, no debería ser impedimento para el desarrollo del mercado y debería, en tal caso, funcionar como incentivo al momento de invertir en él. Pero son medidas aisladas y no conforman una política impositiva integral para el sector. Olivo (2018) menciona que no existen incentivos (por ejemplo, beneficios fiscales) para quienes deciden apostar por la oferta pública.

Por ello, habría que identificar los impuestos que afectan los instrumentos de inversión ya que, el avance de la carga impositiva en Argentina ha venido de la mano del decrecimiento del mercado de capitales. En la década del 60 las empresas que cotizaban en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires superaban las 650. Diez años después la cifra se redujo a 364. Y en el año 2005, cotizaban solo 107 empresas en la Argentina (Olivo, 2018).

Si bien en los últimos años el volumen del mercado de capitales argentino creció, Ariganello agrega:

Dicho crecimiento estuvo asociado a la política monetaria expansiva —motor del crecimiento nominalista— y a su consecuente inflación sostenida, que ha distorsionado la estructura relativa de precios de la economía, y nos ha llevado a creer que hemos tenido incrementos a tasas elevadas, cuando en realidad, si se mide en términos reales, no son tan destacados. (2016, p. 1)

Olivo (2018) afirma que el mercado argentino no solo se encuentra en desventaja respecto de los demás países de la región en términos de capitalización bursátil como porcentaje del PIB, sino también cantidad de empresas cotizantes. En 2016, agrega el autor, Argentina solo superó a Colombia en cantidad de empresas cotizantes en la Bolsa (70 versus 99), según datos de la Fuente Interamericana de Bolsas.

La asunción de un nuevo gobierno al frente de Poder Ejecutivo Nacional en diciembre de 2015 suponía la introducción de cambios en materia impositiva y del marco regulatorio del mercado de capitales. Estos permitirían potenciar su crecimiento. Sin embargo, a partir de 2017 hubo reformas en sentido contrario, con foco en el concepto de

renta financiera. Al finalizar 2019, cambio de gobierno mediante, una nueva reforma eliminó parte de las modificaciones que se habían realizado dos años antes.

Por todo lo expuesto, se planteó como objeto de estudio el mercado de capitales. Ante la necesidad de realizar un recorte del alcance y limitación temporal, se proyectó la realización de una investigación cuyo objetivo general ha sido determinar el tratamiento impositivo de distintos instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino durante el período 2015-2020. Como objetivos específicos se establecieron: a) dar cuenta de las reformas impositivas en Argentina entre 2015 y 2020; b) identificar los impuestos nacionales que gravaron las inversiones; c) describir el comportamiento del mercado de capitales argentino.

La elección del corte temporal 2015-2020 responde al cambio de gobierno que se produjo en Argentina en diciembre de 2015 y las reformas que se introdujeron al promediar el mandato y una vez finalizado este. En cuanto al tratamiento impositivo de los activos financieros, el trabajo se centró en el ámbito nacional -es decir, aquellos impuestos establecidos por el Estado Nacional vigentes en ese período. La existencia de impuestos o regímenes a nivel provincial que gravaran la eventual tenencia o transacciones de estos instrumentos hubiera requerido un análisis de cada jurisdicción que excedía los límites del trabajo.

La investigación se realizó bajo el formato de estudio de caso. Stake (1999) señala que se estudia un caso cuando existe un interés muy especial en si mismo. De esta manera, se buscó aportar al conocimiento disciplinar y profesional para la aproximación y tratamiento del tema, pues “la finalidad primordial es generar una comprensión exhaustiva de un tema determinado” (Simons, 2011, p. 42).

El interés por el tema del trabajo encuentra fundamento en el planteo de varios autores que han identificado al sistema impositivo como uno de los obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales en Argentina. Si los impuestos fueran más laxos y los incentivos fueran mayores, el mercado podría verse favorecido (Olivo, 2018). Y en el marco temporal estudiado se realizaron dos reformas que afectaron el componente impositivo de estas inversiones. Esto fue lo que determinó la elección del tema. Es importante considerar los aspectos impositivos del mercado de capitales pues “no son triviales, ni desde la presión tributaria ni desde su efecto financiero, sobre todo en contextos donde existen restricciones

de acceso a los mercados de capitales y créditos, o estos se encuentran poco desarrollados” (Dapena, 2019, p. 90).

A la vez el tema resulta relevante porque requirió abordar distintas áreas de conocimiento del plan de estudios de la maestría, a través de asignaturas como Tópicos en mercado de capitales, Inversiones alternativas e ingeniería financiera, Macroeconomía y mercado de capitales, entre otras.

Se busca que la investigación sirva como guía orientativa para aquellos que deseen invertir en el mercado de capitales. Además de analizar variables como retorno esperado, riesgo y horizonte temporal, el componente impositivo es un elemento importante a considerar y no debería ser un obstáculo o elemento limitante al momento de invertir:

El país necesita inversiones para su crecimiento y generación de empleo. Si bien el marco tributario no resulta determinante en la evaluación de los posibles negocios, la tasa corporativa global -sociedad y accionista- que se aplica es un factor importante que no puede menospreciarse. (Corti, 2014, p. 60)

Además, el tratamiento impositivo de los activos que conforman el mercado de capitales siempre se encuentra como capítulo de algún estudio impositivo o se menciona sin profundidad en aquellos que abordan el mercado de capitales (Bünsow, 2012). Se analizan los impuestos en forma separada y las inversiones en el mercado de capitales como objeto gravado.

Por último, es pertinente mencionar que, si bien el estudio tiene un corte temporal determinado, la particularidad del tema, su evolución y la forma en que se abordó permiten continuarlo en períodos posteriores.

En cuanto a la estructura, luego de la introducción, fundamentación y planteamiento del tema, en el capítulo 3 se presenta un marco teórico en el que se abordan sucintamente temas vinculados al mercado de capitales y el sistema impositivo argentinos. En la primera parte se realiza una descripción del mercado, origen y función como parte del sistema financiero y su rol esencial como vehículo para la canalización del ahorro a la inversión en la economía. Luego se abordan conceptos como mercado de valores, oferta pública y valores negociables. En la segunda parte, se desarrollan conceptos vinculados al sistema impositivo argentino: origen, estructura y funcionamiento. Posteriormente en los antecedentes se

presenta una revisión del tema y forma en que fue abordado por otros autores. El capítulo 4 se expone la metodología utilizada en la realización del trabajo: diseño, enfoque, fuentes, recolección y procesamiento de datos.

Seguidamente, en el punto 5, se describen las reformas impositivas en Argentina dentro el período estudiado: qué buscaron gravar, qué modificaciones introdujeron, qué instrumentos se incluyeron y cuáles no. Este apartado resulta fundamental: para entender el tratamiento impositivo de las inversiones se requiere necesariamente abordar las reformas que, finalmente, determinaron el marco legal aplicable. En la sección 6 se presenta el tratamiento impositivo a nivel nacional de distintos instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino. En el apartado 7 se presenta la evolución del mercado.

Por el tipo de estudio y su alcance, no se presenta una relación causal directa entre reforma y suba/baja del volumen del mercado, pues este depende de otros factores también. Esto hubiese requerido la construcción de un modelo de análisis que excedía el alcance y los objetivos del estudio.

Finalmente, en el capítulo 8 se exponen las conclusiones.

2. Planteamiento del tema

Argentina ha tenido históricamente dificultades para el desarrollo del mercado de capitales. En relación al PIB, el volumen es ostensiblemente menor si se compara con otros países de Sudamérica. Según datos del Banco Mundial, en 2016 alcanzó un 11,66 % de capitalización bursátil con relación al PIB, mientras que Perú, Colombia y Chile lograron el 42,19 %, 36,75 % y 86,01 %, respectivamente (Olivo, 2018).

Podría mencionarse al sistema impositivo como un obstáculo para el desarrollo del mercado de capitales, en la medida que no existen incentivos (por ejemplo, beneficios fiscales) para invertir en el mercado. Sin embargo, hay determinados instrumentos que no se encuentran alcanzados o están exentos de determinados impuestos. Al mismo tiempo, el avance de la carga impositiva en el país ha venido de la mano del decrecimiento del mercado de capitales: en la década del 60, 650 empresas cotizaban en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; en 2005, solo 107 (Olivo, 2018).

Si bien la carga impositiva no es el único elemento a tener en cuenta al momento de realizar una inversión, resulta fundamental no soslayarlo pues los aspectos impositivos no son triviales (Dapena, 2019). En este marco, entre 2015 y 2020 se sancionaron leyes que modificaron aspectos impositivos de ciertas inversiones en el mercado de capitales.

Lo indicado anteriormente determinó la realización del trabajo, en el que se ha pretendido responder la siguiente pregunta problematizante: ¿qué tratamiento impositivo tuvieron los instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino durante el período 2015-2020?

A partir de la pregunta planteada, el objetivo general ha sido determinar el tratamiento impositivo de distintos instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino durante el período 2015-2020. Como objetivos específicos se establecieron: a) dar cuenta de las reformas impositivas en Argentina entre 2015 y 2020; b) identificar los impuestos nacionales que gravaron las inversiones; c) describir el comportamiento del mercado de capitales argentino.

La formulación de hipótesis como anticipos de respuesta al problema planteado depende del alcance inicial del estudio. Así lo mencionan Hernández Sampieri et al. (2010), quienes agregan que no todas las investigaciones deben plantear hipótesis, ya que “indican

lo que tratamos de probar y se definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado” (Hernández Sampieri et al., 2010, p. 92).

En términos de los autores, una investigación como esta -en formato de estudio de caso, con diseño descriptivo y que no realiza pronósticos de valores o hechos- no requiere el planteo de hipótesis. Por tal motivo, no se han formulado.

3. Marco teórico

El análisis del caso planteado requiere focalizar en dos grandes conceptos. En primer término, el mercado de capitales como instrumento canalizador del ahorro a la inversión en la economía. Este mecanismo se genera a través de los intermediarios financieros, que vinculan a los inversores con los demandantes de fondos en el mercado bancario y el mercado de capitales (Tapia, 2014). En segundo lugar, hay que considerar el sistema tributario como fuente de ingresos del Estado, mediante la captación de recursos de los agentes económicos. Las leyes impositivas y sus reglamentaciones son las que dan marco al sistema.

3.1. El mercado de capitales como canalizador del ahorro a la inversión

En la economía moderna, los agentes pueden gastar un monto mayor que sus ingresos (que de algún modo deberán financiar), la totalidad de los mismos o un monto menor. En este último caso, pueden optar por sacar el dinero de la economía -atesoramiento- o ahorrar e invertir. Aquí es donde aparecen las instituciones que tienen por objeto “permitir que los ingresos que los individuos o familias no consumen ni reinvierten en el proceso productivo, en vez de ser sacados del circuito económico (lo que se denomina "atesoramiento" o “hoarding” en inglés), sean colocados en instituciones” (Elespe, 2018, p. 911).

Estas instituciones conforman el mercado bancario y mercado de capitales y, ambos, el sistema financiero argentino. El mercado de capitales es el ámbito donde se ofrecen públicamente los valores negociables -que tengan previa autorización para estar en la oferta- que se negocian a través de agentes habilitados.

En términos de Tapia: “la función básica del sistema financiero y de los mercados de capitales es la de conectar a los ahorristas con excedentes de capital, con aquellos que necesitan fondos para realizar sus inversiones” (2014, p. 69). Esta conexión es distinta en el

sistema bancario y el mercado de capitales. En este, el ahorrista/inversor se dirige a un agente de bolsa que “actúa por cuenta y orden del ahorrista y procede a comprar acciones o bonos según el pedido y a los precios estipulados o los de mercado” (Elespe, 2018, p. 911). El autor agrega que tanto el Estado como las empresas también recurren al mercado de capitales a través de estos agentes. Existen entonces tres grandes tipos de sujetos que acuden al mercado: los ahorristas/inversores, que colocan sus excedentes de fondos; las empresas, que colocan o toman fondos y el Estado, que se endeuda.

Para indagar sobre el origen del mercado de capitales hay que remontarse a la época del renacimiento, como iniciativa del sector mercantil. Pero los mercados tal como se conocen hoy, aquellos donde se compran y venden títulos valores a través de la oferta pública, surgieron en el siglo XIX en Europa y Estados Unidos. Comenzaron funcionando en forma privada, donde se negociaban acciones de empresas, monedas, metales y deudas

El crecimiento constituyó a estos mercados en alternativa para obtener financiamiento. Luego los Estados comenzaron a financiarse mediante la colocación de deuda. Así es como surge en el siglo XX la necesidad de comenzar a regular estos mercados, que hasta el momento se manejaban en forma privada (Elespe, 2012).

El inicio del mercado de capitales argentino se produjo en la época colonial con el incremento de la actividad comercial. Luego de la promulgación del Reglamento para el Comercio Libre entre España y las colonias se creó como primera institución, a fines del siglo XVII, el Consulado de Buenos Aires. Existieron algunas instituciones intermedias hasta que, en 1854, se fundó la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Como sucedió a nivel mundial, la actividad del mercado argentino en sus comienzos fue auto-regulada. Se trataba de un asunto entre privados. Luego fueron surgiendo leyes que culminaron en la ley de mercado de capitales, que define los mercados y sus funciones.

La tendencia actual de los mercados a nivel mundial ir hacia una mayor regulación y armonización de los procedimientos de control, para proteger a los inversores y asegurar la transparencia (Elespe, 2012).

3.1.1. Mercados de valores, oferta pública y valores negociables

Los mercados de valores son entidades cuyo objeto principal es brindar un ámbito de negociación de valores negociables que cuenten con oferta pública. Son “verdaderas casas

de remate, donde públicamente se ofrecen valores negociables (obligaciones negociables, bonos, acciones, etc.) y públicamente se adquieren” (Elespe, 2018, p. 911).

En términos legales, la oferta pública es una invitación a personas que implica la posibilidad de realizar cualquier operación con valores negociables por medio de mecanismos de difusión.

En la oferta pública hay valores negociables, que son instrumentos que pueden transferirse en los mercados de valores. Es decir, los mercados son el lugar en que se operan valores negociables que se encuentran en la oferta pública. Al respecto, Elespe agrega:

En el mercado de valores se encuentran los demandantes de fondos (habitualmente el Estado o las empresas) y los oferentes de fondos (los ahorristas o inversores bursátiles) para concretar operaciones realizadas por oferta pública y regidas por las normas específicas de esta. (2018, p. 911)

A diferencia del sistema bancario, el inversor no actúa en forma directa, sino a través de intermediarios financieros, que actúan por cuenta y orden de estos.

3.1.2. Instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino

La canalización de recursos a través del mercado de capitales ofrece varias opciones, lo que comúnmente se llaman opciones o instrumentos de inversión. Aunque “los instrumentos básicos de negociación son los bonos y las acciones, cuya finalidad es financiación a mediano y largo plazo” (Tapia, 2014, p. 65).

Un bono es una promesa de pago en la que el deudor (o tomador de fondos) se compromete a devolver al acreedor (o dador de fondos) una suma de capital e intereses en un determinado período de tiempo, según las condiciones de emisión del bono. Es una inversión de renta fija: el inversor conoce de antemano cuál es la rentabilidad. Si bien existen riesgos como la falta de liquidez, tasas de interés y default (incumplimiento de los plazos y condiciones del bono), en una situación de normalidad se puede calcular la rentabilidad que se va a obtener por la tenencia del instrumento (Elespe, 2018).

Los bonos o títulos de deuda pueden ser públicos o privados: pueden ser emitidos por el Estado (nacional, provincial o municipal), organismos públicos o entidades privadas. Estos últimos en el mercado argentino suelen denominarse obligaciones negociables.

A diferencia de los bonos, las acciones pueden definirse como una inversión de renta variable: al momento de invertir se desconoce la renta que se va a obtener. La rentabilidad va a estar dada por las variaciones de los precios y el eventual pago de dividendos. A través de la adquisición de acciones, los inversores se convierten en partícipes del capital y socios de las empresas en las que invierten. También pueden convertirse en acreedores de dichas sociedades mediante la compra de bonos emitidos por ellas, también llamados obligaciones negociables. Al adquirir acciones:

El ahorrista se transforma en copropietario de la empresa en la que invierte; por lo tanto, corre con las ventajas y desventajas de ser dueño. Como ventaja, el accionista goza de derechos políticos (a votar y ser elegido para dirigir la empresa) y derechos patrimoniales, y puede participar en las ganancias de la empresa cuando se distribuyen dividendos o cuando las acciones se aprecian y se produce una ganancia de capital. (Elespe, 2018, p. 911)

Las inversiones en instrumentos de renta variable suponen ex ante (si bien se desconoce) una rentabilidad superior a las de renta fija. Para el inversor son más riesgosas. En palabras de Elespe: “puede ganar mucho más que quien tiene un bono de la empresa, pero también puede perder todo o parte de su aporte si a la empresa no le va bien” (2018, p. 911).

Si bien no se encuentran familiarizados en el seno de la sociedad, los fondos comunes de inversión son una alternativa de inversión en el mercado de capitales. Un grupo de personas –inversores- con similares objetivos aportan su dinero para que un profesional lo administre -al invertir en una cartera diversificada de activos-. Consisten en patrimonios de titularidad de diversas personas (humanas o jurídicas) que se forman con los aportes que realizan los inversores que suscriben cuotas partes y se convierten en cuotapartistas del fondo. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica (Barreira Delfino, 2018).

Al invertir en un fondo común, el cuotapartista delega la administración a una sociedad anónima –denominada Sociedad Gerente- que actúa como administradora de una cartera de valores negociables (que pueden ser bonos o acciones, por ejemplo). Es decir, el cuotapartista no decide en qué instrumentos invierte el fondo: solo suscribe una cantidad de cuotas partes y delega la toma de decisiones en un grupo de profesionales –los portfolio o

portafolio managers- dedicados específicamente a analizar los mercados locales e internacionales y tomar las decisiones de inversión que consideren más correctas para el logro del objetivo de inversión del fondo. Los activos en los que puede invertir están determinados en el reglamento de gestión de cada fondo.

La ley argentina distingue dos tipos de fondos comunes de inversión: abiertos y cerrados. En los primeros la cantidad de cuotapartes puede acrecentarse en forma continua, conforme a su suscripción, o disminuir en función de los rescates que realicen los cuotapartistas. En cambio, los cerrados se constituyen con una cantidad máxima de cuotapartes y tienen un plazo determinado de duración -aunque la ley establece excepciones y ambos pueden extenderse-. Además, a diferencia de los fondos abiertos, los cerrados deben tener oferta pública y estar admitida su negociación en un mercado autorizado.

Al igual que los fondos comunes de inversión, los fideicomisos financieros son productos del mercado de capitales que permiten financiar proyectos. En términos legales, es un contrato mediante el cual se emiten valores fiduciarios y consta de tres partes: fiduciante, fiduciario y beneficiario. El fiduciante transmite la propiedad de determinados bienes al fiduciario, que debe ser una entidad financiera o una sociedad autorizada para actuar como tal. Agrega Elespe: “Podrán ser fiduciarios financieros las entidades financieras o sociedades inscriptas en el Registro CNV y del mercado” (2018, p. 911). Los beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos.

Para las organizaciones (fiduciantes), los fideicomisos financieros son una forma de obtener financiación diferente a la emisión de deuda o acciones. A través del contrato separan de su patrimonio una serie de activos cuyo producido se destinará al pago de los servicios de los valores fiduciarios emitidos (que reciben los beneficiarios).

Los futuros y opciones son contratos de cobertura. También se denominan derivados, pues su valor no depende de sí mismo sino de un activo subyacente. Son herramientas que ofrece el mercado bursátil que pueden ser utilizadas con varios objetivos.

Los contratos de futuros se pueden utilizar “para la adquisición de moneda extranjera a un plazo determinado y a un tipo de cambio que lo fija la oferta y demanda” (Nicolini, 2016, p. 3). A través de las opciones un inversor puede asegurar un precio de compra o de venta de un valor negociable (acción o título de deuda) pagando una prima, lo que permite

cubrir las carteras de las fluctuaciones del mercado. Por lo tanto, el valor del instrumento no depende de si mismo, sino de las variaciones del subyacente.

Las monedas digitales son un tipo de activo financiero que posee un individuo o entidad, intercambiable y del que se espera obtener un beneficio futuro. Las criptomonedas son monedas digitales y por definición, tokens. Son una unidad de valor, emitida por una entidad privada, que tiene el valor que se le otorga dentro de una comunidad. Se denominan criptomonedas porque utilizan la criptografía para proteger y verificar las transacciones y el control de la producción de nuevas unidades de moneda (Mansilla, 2019).

A partir del aumento de la interconexión de internet, el software libre y las innovaciones tecnológicas surgió la blockchain o cadena de valores. Un modelo disruptivo que no tiene autoridad central y derriba la necesidad de intermediarios. Para Rybnik las criptomonedas son parte del resultado de este proceso evolutivo en el que la blockchain es una base de datos compartida que funciona como un libro para el registro de operaciones de compra-venta o cualquier otra transacción: “Es como un gran libro contable donde se lleva registro de cada transacción realizada” (2015, p. 1).

Mansilla (2019) destaca que las criptomonedas, generalmente, no son de curso legal. El primer pronunciamiento al respecto fue realizado en 2014 por Banco Central de Central de la República Argentina (BCRA) a través de una comunicación en la que señala que las monedas virtuales no son emitidas por el banco ni por otras autoridades monetarias internacionales y que, por ende, no tienen curso legal ni poseen respaldo alguno. De esta manera, afirma Rybnik (2014), para la institución las monedas virtuales no califican técnicamente como dinero ni como moneda por carecer de curso legal ni se encuentran inmersas dentro del sistema financiero.

Más allá de esta caracterización, las operaciones con monedas virtuales representan un negocio en expansión a nivel global que, en términos de Ferrario y Zocaro (2018), implica riesgos. Se menciona el anonimato como uno de los rasgos mas característicos de estas operaciones, lo que impide la trazabilidad de operaciones que generan riesgos, sobre todo, en materia de lavado de activos.

Los depósitos a plazo fijo, “una forma de ahorro bastante generalizada mediante depósito en entidades financieras” (Cid, 2017, p. 1), se encuentran amparados en el Régimen de Entidades Financieras. Si bien son de renta fija, no se consideran inversiones en el

mercado de capitales. El inversor o depositante, finalizado el plazo, recibe el capital invertido más los intereses que se hubiesen generado según la tasa acordada al momento de realizar el depósito.

Resulta oportuno mencionarlos porque -al discutirse la imposición sobre las rentas financieras- los rendimientos que generan pueden estar alcanzados. Algo que genera bastante discusión: en su mayoría son colocaciones de pequeños ahorristas que buscan seguridad y una tasa de interés para preservar el valor del dinero. Los medianos o grandes inversores, en cambio, buscan diversificar y dentro de su cartera, solo como excepción, puede aparecer un plazo fijo (Cid, 2017).

3.2. El sistema impositivo argentino

Desde sus orígenes, la recaudación de tributos (en sus distintas especies) fue un mecanismo del Estado para captar recursos que permitieran su funcionamiento.

La elección del sistema tributario de un país surge de su equilibrio político y balancea las tensiones existentes entre eficiencia económica, objetivos de distribución del ingreso, y restricciones institucionales. En general, la teoría no ha alcanzado consenso respecto del sistema tributario óptimo para cada economía, ya que se suele apelar a modelos teóricos de imposición en los que se ignoran aspectos como las condiciones de la población, restricciones políticas y cuestiones idiosincráticas de la economía en la que se aplicaría el sistema (Ministerio de Hacienda, 2018).

Todo sistema tributario requiere de definiciones respecto de la progresividad del sistema, el nivel de gasto público a financiar y el tipo de fallas de mercado que se buscan atenuar mediante el uso de impuestos u otros mecanismos. Así, a través de la política fiscal se determina el plan, tiempo y procedimiento de realización de los gastos públicos y la obtención de ingresos para financiarlos.

Como parte del sistema tributario, la política fiscal es la forma en que el gobierno recauda impuestos y realiza gastos (Asorey, 2010). De esta manera, menciona Lascano (2010), el sistema tributario debe responder con criterio no solo recaudatorio para satisfacer las necesidades de la economía.

Reconociendo la interrelación que debe existir entre las políticas fiscal, presupuestaria y monetaria, la política fiscal -dentro de la política económica- asume “las

funciones de determinar el monto del impuesto que se pretende recaudar, sobre qué sectores y de qué manera y con qué tributos” (Asorey, 2010, p. 1).

Los sistemas tributarios exitosos son transparentes, simples, neutrales y estables en el tiempo (Mirrlees et al., 2011, como se citó en Ministerio de Hacienda, 2018).

El sistema tributario argentino, en palabras de Lascano:

Responde, en líneas generales, a enfoques y particularidades dominantes hace unas ocho décadas, sin que se hayan ido considerando las correcciones que vino demandando nuestra evolución productiva. Para colmo, se han incorporado parches y yuxtapuesto tributos poco recomendables, por cuanto desaniman a los contribuyentes, entre otras cosas, porque resultan gravosos y dificultan su normal desempeño. (2010, p. 1380)

Además de la recaudación de tributos, el gobierno también puede recurrir al mercado de capitales para financiarse:

Un país que debe financiar obras de infraestructura e inversiones sustentables en el sector privado con la mira en el largo plazo no puede financiarse con recursos de corto ni de mediano plazo, si bien estos coadyuvan en el mantenimiento de cierto flujo de fondos. La necesidad de capital de riesgo o de la emisión de deuda a largo plazo es notoria si pensamos en los requerimientos de nuestro país, no solo para reconstruir sino también para introducir tecnología de punta y cerrar brechas para poder competir en el mercado mundial. (Pintos, 2016, p. 94)

Los recursos que obtenga el gobierno en el mercado son inversiones para aquellos que “presten” esos fondos. Y se encuentran alcanzados por los impuestos que establecen las leyes.

Existe cierto consenso sobre qué tipo de impuestos son deseables y cuáles no. En general, las recomendaciones apuntan a que el sistema tributario utilice pocos tributos, con bases imponibles expandidas (es decir, sin tratamiento diferenciado de contribuyentes), y con alícuotas moderadas que eviten el crecimiento exponencial de las ineficiencias (Ministerio de Hacienda, 2018).

En la República Argentina los impuestos, tal como se conocen en la actualidad, tienen una antigüedad cercana a los cien años. La primera iniciativa tendiente a crear un impuesto a la renta se remonta a 1918, mediante un proyecto del Poder Ejecutivo, sometido a consideración del Congreso Nacional. Sin embargo, lo que hoy se conoce como impuesto a las ganancias en la República Argentina empezó a tener vigencia a partir del 1 de enero de 1932, implementado mediante decreto-ley, ad referendum del Congreso Nacional (Atchabahian y Raimondi, 2010).

El impuesto a la renta es un tipo de impuesto directo, es decir, no se traslada y recae de manera definitiva en el contribuyente obligado al pago. Se grava al ingreso, en las distintas formas que este pueda revestir. Desde su origen:

La imposición sobre la renta fue considerada, con preferencia en la generalidad del pensamiento de los más ilustres tratadistas sobre la materia, como el instrumento tributario de mayor aptitud para plasmar y aproximarse a esa idea de justicia, mediante su puesta en marcha por intermedio de una legislación provista de racionalidad en su estructura, habida cuenta del requerimiento de implementarla sobre la base de contar con órganos administrativos suficientemente capacitados para aplicarla, y provistos de la convicción de que habrá de hacerlo siempre en forma respetuosa de la Constitución y de las leyes. (Atchabahian, 2016, p. 5)

El impuesto alcanza todas las ganancias de fuente argentina obtenidas por las personas humanas, jurídicas y demás sujetos que indica la ley, siempre que se genere una ganancia. Es decir, para que aplique es indispensable que se genere una ganancia, rendimiento, renta o enriquecimiento en términos de la ley. También grava las ganancias de los residentes en el país (residencia en términos del impuesto a las ganancias) obtenidas en el exterior.

Se afirma que la redistribución del ingreso debería ser focalizada en el diseño del impuesto a las ganancias personales (personas humanas) y buscar reducir la carga tributaria del impuesto a las ganancias corporativas (personas jurídicas) para, finalmente, trasladar toda o parte de esa presión fiscal sobre los accionistas (Ministerio de Hacienda, 2018).

En el país, la recaudación del impuesto a las ganancias es menor que en economías desarrolladas o con niveles de desarrollo comparables. La razón radica en que el impuesto recae sobre una porción muy reducida de la población ya que, el mínimo no imponible del

impuesto es uno de los mayores del mundo. La contraparte de esta escasa base imponible es el rápido incremento de las alícuotas marginales.

El impuesto sobre los bienes personales recae sobre los bienes existentes al cierre de cada año en los patrimonios de personas humanas domiciliadas en el país -por los bienes situados en el país y en el exterior- y de personas humanas domiciliadas en el exterior -por los bienes situados en el país-. Se aplica sobre todos los bienes materiales que componen el patrimonio de estos sujetos.

Si bien supone mayor alcance a sujetos con patrimonios mayores, parte de la doctrina lo considera un híbrido. Al respecto, Lascano afirma:

Tiene efectos discriminatorios, paradójicamente contra la población de menores recursos. Ello es así porque bienes como la vivienda o el automotor son registrables y de fácil localización y valuación; como consecuencia, son difíciles de ocultar o de disimular sus valores. En cambio, los contribuyentes pudientes, cuya riqueza suele estar ampliamente diversificada y territorialmente dispersa, pueden sustraerse fácilmente a buena parte de la contribución, como en el caso de propiedades en el exterior, activos protegidos en cajas de seguridad, obras de arte, joyas, títulos y valores, colecciones numismáticas, etc. (2010, p. 1380)

Por lo tanto, resulta erróneo denominarlo impuesto a la riqueza: en tanto no contempla los pasivos del contribuyente (como sucede en los impuestos sobre el patrimonio neto), el valor del impuesto recae sobre el valor de los activos brutos (Lascano, 2010).

A diferencia del impuesto a las ganancias, el impuesto al valor agregado (IVA) es un impuesto indirecto, pues la carga del mismo no la soporta quien realiza el pago: “Son indirectos aquellos en los que el contribuyente percutido transfiere la carga del tributo a otro sujeto que recibe el nombre de incidido” (Enrico y Rodríguez Usé, 2005, p. 1).

Es un impuesto aplicado al consumo: grava la venta de cosas y la prestación de servicios. Al respecto, la recomendación señala que, en lo posible, todos los bienes sean gravados con una alícuota uniforme y que las externalidades negativas sobre la salud o el medio ambiente sean atacadas con impuestos selectivos (Ministerio de Hacienda, 2018).

Para Enrico y Rodríguez Usé (2005), la doctrina distingue dos formas básicas para analizar el consumo dentro del sistema tributario: la imposición en función del gasto y la imposición en función del consumo.

El impuesto sobre los débitos y créditos bancarios –también denominado impuesto al cheque- grava las transacciones (débitos y créditos) efectuados en cuentas abiertas en entidades financieras. Creado en una situación de emergencia económica y por el plazo de un año –con prórrogas sucesivas- ha sido objeto de crítica por obstaculizar la bancarización, limitar la liquidez y su impacto sobre las tasas de interés (Lascano, 2010). Además, se determina sobre el importe bruto de los débitos y créditos: no admite ningún tipo de deducción de gastos o comisiones. De esta manera “configura una suerte de rara avis, desde que, entre otras cosas, puede estimular prácticas de pago al contado y multiplicar los sistemas financieros informales, además de pavimentar caminos para la evasión por la vía del ocultamiento de transacciones” (Lascano, 2010, p. 1380).

La configuración del sistema tributario argentino determina que la mayor parte de los tributos sean recaudados por el gobierno nacional. El número de impuestos es amplio. Sin embargo, el 85 % de la recaudación del gobierno nacional recae en cinco tributos: impuesto a las ganancias, IVA, impuesto sobre los créditos y débitos bancarios y los aportes y contribuciones a la seguridad social. Por su parte, las provincias definen sus impuestos a través de los códigos fiscales y leyes impositivas y constituyen mayormente sus ingresos a partir de la recaudación de cuatro impuestos: ingresos brutos, sellos, inmobiliario y automotores (Ministerio de Hacienda, 2018).

Lo que en Argentina se conoce como impuesto a la renta financiera o impuesto sobre las rentas financieras no es más que la aplicación del impuesto a las ganancias sobre determinadas rentas del capital obtenidas por determinados sujetos. Así, el legislador introdujo, a través de un impuesto cedular, una nueva configuración del impuesto a las ganancias sobre determinadas rentas financieras de personas humanas y sucesiones indivisas residentes en el país y beneficiarios del exterior. Para Ferrario y Zocaro (2018), la renta financiera es entendida como todo aquel beneficio producto de una inversión financiera, sea esta un simple plazo fijo bancario o la compraventa de acciones en la Bolsa.

El planteo de un impuesto sobre las rentas financieras podría suponer una mayor equidad del sistema tributario respecto del impuesto a las ganancias aplicable a estos sujetos.

Sin embargo, para Rajmilovich: “Resulta criticable la pérdida de oportunidad de establecer un gravamen realmente equitativo, esto es un impuesto que no discrimine a nivel de base y/o alícuota por tipo de activo” (2018, p. 39). En el caso de la Ley de Impuesto a las Ganancias argentina, este tipo de impuestos cedulares lo que hace es modificar la forma de tributación. Pero no representan un impuesto diferente, pues las rentas están incluidas dentro de las rentas del capital que están mencionadas en la misma ley.

3.3. Antecedentes

Si bien no se puede establecer una relación lineal entre el volumen del mercado de capitales y el sistema impositivo argentino, Dapena (2019) considera fundamental no soslayar este componente pues los impuestos afectan a las empresas no solo por su efecto en el estado de resultados sino también a nivel financiero. El autor estudia los efectos financieros de los regímenes impositivos. Al respecto, agrega: “La presión tributaria distrae recursos de la firma, y afecta la rentabilidad de los negocios y por ende los incentivos a la inversión” (Dapena, 2019, p. 85).

En Argentina, suele asociarse al sistema impositivo como uno de los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales. La excesiva presión tributaria distrae excesivos recursos que podrían ser canalizados en el mercado. En otro tramo de su trabajo, el autor remarca la importancia de considerar el impacto de los aspectos impositivos en las empresas pues “no son triviales, ni desde la presión tributaria ni desde su efecto financiero, sobre todo en contextos donde existen restricciones de acceso a los mercados de capitales y créditos, o estos se encuentran poco desarrollados” (Dapena, 2019, p. 90).

En su trabajo, Olivo (2018) analiza los efectos de la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 2018 y destaca la falta de incentivos (por ejemplo, beneficios fiscales) para quienes deciden apostar por la oferta pública. En contraposición, plantea la existencia de desincentivos para invertir y desarrolla el decrecimiento del mercado a partir de 1960. A su vez, expone la capitalización bursátil (como porcentaje del PIB) y la cantidad de empresas cotizantes en los mercados de los países de Sudamérica. Por último, atribuye a la reforma el carácter de condición necesaria pero no suficiente para que el decrecimiento encuentre un punto de inflexión.

En el texto de Elespe (2018) se aborda la reforma y se describe la arquitectura del sistema financiero. El autor describe el funcionamiento del mercado bancario y del mercado

de capitales para concluir que aquellas economías que solo han canalizado los recursos de las unidades generadoras de ingresos mediante el mercado bancario presentan menos ingresos per cápita de la población.

Bünsow (2012) plantea un nuevo paradigma para el mercado de capitales argentino tras la reforma de la ley en 2012. En el texto apela a factores estructurales para analizar la falta de desarrollo en décadas del mercado y sus efectos en la economía:

El retraso absoluto y relativo no se puede atribuir a crisis económicas (también vividas por muchos países vecinos), o a un gobierno en particular. Es un problema evidentemente estructural y que atenta contra el propio desarrollo económico, dada la documentada correlación que existe entre tamaño del mercado de capitales y crecimiento económico. (2012, p. 10)

Para el autor, nuevas estructuras deberían permitir al mercado constituirse como eficiente canalizador de ahorros hacia inversiones de largo plazo y complemento del sistema bancario. Luego destaca que, si bien hubo gobiernos con distintas líneas ideológicas, la tendencia del mercado fue siempre la misma. Es decir, es un problema estructural, no imputable a un gobierno puntual. La inestabilidad económico-financiera, alta inflación, endeudamiento y ciclos muy marcados de crecimiento y recesión sirven para explicar la tendencia (Bünsow, 2012).

En Cid (2017) se hallan antecedentes de análisis de reformas a la Ley de Impuesto a las Ganancias, las rentas financieras y su tratamiento fiscal. A partir del punto IV, el autor desarrolla las modificaciones introducidas al texto original de la Ley 20.628 por cinco normas. Asimismo, plantea la descripción de renta financiera y hace un paralelismo con los Estados Unidos: menciona que allí se denominan “rentas no transpiradas”. Sin embargo, es claro al señalar que ambos conceptos no cuentan con una definición precisa permita reconocer cuales son las rentas que se pretende gravar.

Finalmente señala que este tipo de rentas, que para muchos son “un gran tesoro, que hasta el presente ha permanecido inexplorado” (2017, p. 1), están incluidas en la Ley de Impuesto a las Ganancias bajo la denominación “Renta de Capitales”.

Acerca de la conveniencia o no de gravar con el impuesto a las ganancias determinadas inversiones y de los efectos que podría producir, el autor advierte que no se

generaría un incremento significativo de la recaudación que justifique los diversos inconvenientes que presentaría sujetarlas al gravamen. Al referirse a los títulos públicos señala que el Estado deberá pagar más para financiarse:

El incremento de tasa para compensar el gravamen a que se verá obligado el ente emisor, no será recuperado por una mayor recaudación, en atención a que siendo el impuesto a las ganancias un tributo sujeto a coparticipación, el recupero está limitado al porcentaje que le corresponda al emisor de acuerdo al régimen de coparticipación federal de impuestos. (Cid, 2017, p. 1)

Otro antecedente es el trabajo de Corti (2014) en el que se introduce los impuestos sobre las rentas financieras y se abordan antecedentes de reforma de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Sobre las modificaciones de 2013, desarrolla la ampliación del objeto del impuesto a las ganancias, al que se someten los resultados provenientes de distintas operaciones por parte de personas físicas y sucesiones indivisas del país y por sujetos residentes en el exterior. A su vez, es claro respecto de los sujetos afectados: “En nada se modifica el tratamiento a dispensar a las rentas financieras por parte de los sujetos empresa, cuyas ganancias se encuentran gravadas por la teoría del balance” (Corti, 2014, p. 60).

También advierte sobre los efectos del impuesto sobre las inversiones y el riesgo de aumentarlo: “La competencia entre los países para atraer inversiones hace que muchos de ellos hayan reducido la tasa del impuesto a la renta” (2014, p. 60). Fundamenta su afirmación al señalar que los inversores miden el retorno del capital invertido neto de impuestos y alerta sobre los efectos de la inflación: “Debe contemplarse en la determinación de los tributos el efecto de la inflación a fin de no gravar ganancias ficticias desnaturalizando el objeto del impuesto a la renta, tanto en las personas físicas como en los sujetos empresa” (Corti, 2014, p. 60).

En un trabajo más reciente, analiza la derogación del impuesto sobre determinadas rentas financieras y, en base al texto de la norma que la estableció, plantea inconsistencias e interrogantes sobre la entrada en vigencia de normas que afectan los impuestos de ejercicio de duración anual (Corti, 2020). Estas inconsistencias fundamentan, de algún modo, planteos que el propio autor realizó en otro trabajo al hablar de reformas de urgencia y pérdida de oportunidades para mejorar el sistema tributario.

Acerca del impacto económico en los mercados alcanzados por impuestos sobre las rentas financieras, en la publicación sobre la reforma impositiva de 2017, el Ministerio de Hacienda precisó que puede reflejarse en menores cantidades o menores precios negociados de los activos gravados: “Dado que cada inversor opera comparando rendimientos entre todas sus oportunidades de inversión, el efecto final dependerá de los incentivos que enfrenta el inversor marginal en cada mercado” (2018, p. 57).

4. Metodología aplicada

El trabajo se desarrolló en formato de estudio de caso, de tipo descriptivo, diseño longitudinal y no experimental. En primer término, se realizó un abordaje de las reformas impositivas entre los años 2015 y 2020 para, posteriormente, determinar el tratamiento impositivo de los instrumentos de inversión en el mercado de capitales argentino. Finalmente, se analizaron las variaciones del volumen del mercado. En términos de Fassio et al. (2002), trabajos de este tipo ofrecen información sobre cómo se manifiestan y qué características tienen los procesos que desembocan en un fenómeno determinado.

El formato de la investigación responde al tema, los objetivos y las tareas realizadas. Acerca de los estudios de caso, Stake (1999) señala que se estudia un caso cuando existe un interés muy especial en sí mismo y se espera que abarque la complejidad de un caso particular. Por tal motivo, se planteó un estudio descriptivo. El estudio de caso tiene un alto contenido descriptivo que permite mostrar sus complejidades: “La descripción de los casos muestra la influencia del tiempo y las secuencias en que los hechos vinculados al caso tienen lugar” (Sautu, 2005, p. 42).

En cuanto al objeto de estudio, se abordó el mercado de capitales argentino. Y como unidades de análisis, distintos instrumentos de inversión de dicho mercado.

Se analizó el período 2015-2020. Al ser un estudio con diseño longitudinal, la recolección, el procesamiento y análisis de los datos se restringieron a esos años. Este diseño “se utiliza cuando el investigador quiere investigar los cambios que se producen a través del tiempo en determinadas variables o en sus relaciones” (Fassio et al., 2010, p. 55).

Con respecto al método de investigación, el trabajo se desarrolló bajo un enfoque mixto. Como menciona Simons (2011), el estudio de caso se basa en la investigación e integra diferentes métodos. Agregan Hernández Sampieri et al.: “Los métodos de

investigación mixta son la integración sistemática de los métodos cuantitativo y cualitativo en un solo estudio con el fin de obtener una fotografía más completa del fenómeno” (2010, p. 546). Los dos enfoques permiten integrar toda la información para tener una visión más completa del caso (Fassio et al., 2002).

Por la forma en que se abordó el tema, los datos que se recolectaron y el tipo de informe que se realizó, la mayoría de la investigación -en particular en búsqueda de respuesta a los primeros dos objetivos- utilizó datos cualitativos. Estos datos (leyes, decretos, resoluciones generales, dictámenes, jurisprudencia) corresponden a fuentes secundarias y de acceso público: Poder Legislativo Nacional, Poder Ejecutivo Nacional, Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), Comisión Nacional de Valores (CNV) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Con ellos se realizó análisis documental. Esto, en palabras de Sampieri et al. (2010), implica la revisión de documentos, registros públicos y archivos físicos o electrónicos.

Para cuantificar el volumen del mercado en el período estudiado, se utilizaron datos cuantitativos también provenientes de fuentes secundarias: cantidad de operaciones en Bolsas y Mercados Argentina (BYMA), informes de la CNV, Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) y del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), emisiones de deuda del Estado Nacional y empresas, aperturas y cierres de fondos comunes de inversión y emisiones de deuda.

Al tratarse de un diseño no experimental, retrospectivo y longitudinal, se recolectaron datos de un período (2015-2020) y dentro de este se identificaron variaciones en materia impositiva y en el mercado de capitales. El diseño no experimental no persigue controlar ni manipular las variables, ni medir la relación causa-efecto entre una variable independiente y una variable dependiente (Fassio et al., 2002)

Por ello, no se ha planteado un análisis a partir de la construcción de un modelo para medir los efectos de las variaciones de, por ejemplo, el tratamiento impositivo de una inversión sobre el volumen de esta. Esto carecería de sentido, pues implicaría dejar constantes otras variables fundamentales al momento de decidir una inversión, como el riesgo y las expectativas de retorno.

El estudio buscó identificar los cambios impositivos de las inversiones en el mercado de capitales que se realizaron en el período estudiado. Los datos vinculados a las variaciones

del volumen y operatoria en el mercado de capitales buscaron ilustrar y complementar el análisis. En términos de Fassio et al., si bien con este tipo de diseños se pretende descubrir si los componentes de un cierto fenómeno están relacionados entre sí, hay gran margen para la interpretación: “sus resultados no son generalizables, pero resultan de gran utilidad para la toma de decisiones” (2002, p. 54).

5. Reformas impositivas en Argentina 2015-2020

5.1. Diciembre de 2015. Contexto económico e impositivo

Hacia 2015, la presión tributaria en Argentina (medida como la recaudación de impuestos de los gobiernos nacional y provinciales sobre el PIB) superaba el 35 %¹. Esta cifra indicaba un crecimiento mayor a 10 puntos en comparación con 2004, cuando llegó al 23,9 %. Lo más significativo es que, desde ese entonces, subió todos los años -excepto en 2005 y 2006, que se mantuvo en el 24 %- . En un informe del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF), Argañaraz y Mir (2015) diferencian la carga tributaria efectiva de la carga tributaria legal. La primera se mide por la recaudación y determina la presión tributaria; la segunda es la que afrontan los contribuyentes que cumplen con sus obligaciones tributarias. “El término presión o carga tributaria hace referencia al peso que tienen los impuestos sobre la economía. En cuanto a la medición de este indicador, es importante diferenciar entre la presión tributaria efectiva y la presión tributaria formal” (Argañaraz et al., 2015, p. 8).

Ambas crecieron esos años:

A nivel nacional, si bien no se han producido modificaciones en las alícuotas legales de los principales impuestos ya existentes (con la excepción del 10 % adicional de impuesto a las ganancias que se aplica desde el año 2013 a la distribución de utilidades anteriormente exenta), sí se ha verificado un importante crecimiento en la presión tributaria en forma directa por la aplicación de nuevos tributos como el caso del impuesto al cheque y las retenciones a las exportaciones y, por la vía indirecta de no ajustar los parámetros de liquidación de los impuestos para adecuarlos al proceso inflacionario vivido. (Argañaraz y Mir, 2015, p. 1)

¹ Ver Anexo: Gráfico 1, Gráfico 2 y Gráfico 3.

El 10 de diciembre de 2015 se produjo un cambio de gestión en el Poder Ejecutivo Nacional. Uno de los desafíos que se planteaba para el nuevo gobierno era la reducción de la carga tributaria sobre la actividad formal, que había crecido sostenidamente durante la década anterior. Según el nivel de ingresos, el “día de la liberación de impuestos” o de la “independencia tributaria”-una medida que se utiliza para cuantificar la carga tributaria, que comienza el 1º de enero y muestra hasta qué día del año un ciudadano debe trabajar para cumplir con todos los impuestos que inciden económicamente- se ubicaba en Argentina entre el 21 de junio y el 12 de agosto² (Argañaraz et al., 2015).

Los desafíos no solo debían centrarse en el plano impositivo. Al asumir se tomaron medidas de efecto inmediato con foco en el tipo de cambio, las tasas de interés y los impuestos y deuda pública.

Desde la óptica Giuliano (2016), los ejes de la nueva administración pasaron por: devaluación del peso (aumento del tipo de cambio y levantamiento de restricciones en el mercado cambiario); modificación de impuestos/retenciones (eliminación de las retenciones sobre la exportación de algunos granos y la baja de la retención para la exportación de soja) e incremento de las tasas de interés (cuyo piso lo fija el BCRA a través de la colocación de deuda cuasi-fiscal).

Sobre los efectos que habían producido las restricciones para acceder al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), Ariganello menciona: “El cepo, en lugar de atenuar la salida de dólares, la aceleró y la profundizó; simultáneamente cerró, casi sin proponérselo toda posibilidad de generar mayor oferta de divisas” (2016, p. 4).

Con relación al fin del cepo y la eliminación de las restricciones para el acceso al MULC, Mazzinghi (2016) identifica siete medidas:

- 1) Eliminación de la conformidad previa de la AFIP para la compra de dólares (dejó sin efecto el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias que había establecido la Resolución General 3421 de AFIP.

² Ver Anexo: Gráfico 4.

- 2) Adquisición de moneda extranjera por parte de residentes hasta USD 2.000.000 para atesoramiento, la realización de inversiones (en el país o en el exterior), y los aportes de inversión directa en sociedades locales o del extranjero, entre otros.
- 3) Derogación de restricciones para el pago de primas de reaseguros en el exterior (se requería conformidad previa de la Superintendencia de Seguros de la Nación para transferir al exterior los pagos de primas de reaseguro).
- 4) Facilitar el acceso libre al MULC para adquirir y transferir dólares destinados al pago de utilidades y dividendos.
- 5) Eliminación de la obligación de ingresar y liquidar en el MULC los fondos obtenidos por endeudamiento con el exterior. Se mantuvo la condición de liquidación de los fondos en el MULC para la compra o transferencia al exterior de los dólares requeridos para compras de capital o pago de intereses o endeudamiento.
- 6) Reducción del plazo mínimo de permanencia del endeudamiento tomado con el exterior a 120 días corridos desde la fecha de ingreso de los fondos al país (antes de entrar en vigencia esta comunicación el plazo era de 365 días).
- 7) Eliminación del encaje del 30 % para ingresar fondos del exterior (previsto en el Decreto 616/2005 para ingresar fondos desde el exterior) y redujo el plazo mínimo de permanencia de los fondos que ingresen desde el exterior a 120 días.

Para Schurig, implicaba un cambio de paradigma, el inicio de una serie de medidas tendientes a cambiar el rumbo de la actividad económica del país: “De evitar la fuga de capitales y la dolarización de la economía y los ahorros privados, la actual reglamentación, al flexibilizar los controles, parece apostar a una realidad inversa: atraer inversiones y generar un mercado interno atractivo, con moneda confiable” (2016, p. 1).

Asimismo, mediante la Resolución General 3819 (2016), la AFIP:

- 1) Eliminó el régimen de percepción aplicable a las compras de moneda extranjera para tenencia en el país (que impuso la Resolución General 3583).
- 2) Dejó sin efecto el régimen de percepción sobre las operaciones de adquisición de bienes y/o servicios efectuados en el extranjero y la contratación de servicios de

transporte con destino al exterior que se cancelaran mediante de tarjetas de crédito, débito y/o compra (que había establecido la Resolución General 3450).

Complementando esta última medida, el organismo creó un régimen de percepción para esas operaciones, en caso de que se fueran canceladas mediante pago en efectivo. La norma estableció la alícuota del 5 %, aplicable sobre el precio -neto de impuestos y tasas- y designó como agentes de percepción a las agencias y sujetos que efectuaran el cobro de servicios. Por último, determinó que las percepciones practicadas se consideren a cuenta del impuesto sobre los bienes personales -para aquellos contribuyentes no responsables del impuesto a las ganancias- o del impuesto a las ganancias -en los demás casos- (Resolución General 3819, 2015). En el siguiente cuadro (Tabla 1) se describe el funcionamiento.

Tabla 1

*Régimen de percepción por adquisición de determinados servicios en el exterior
(Resolución General 3819, 2015)*

| Régimen de percepción | |
|------------------------------|---|
| Aplicación | Las operaciones de adquisición de servicios en el exterior contratados a través de agencias de viajes y turismo —mayoristas y/o minoristas— del país, que se cancelen mediante pago en efectivo. |
| | Las operaciones de adquisición de servicios de transporte terrestre, aéreo y por vía acuática, de pasajeros con destino fuera del país, que se cancelen mediante pago en efectivo. |
| Carácter de la percepción | Pago a cuenta de : - Impuesto sobre los bienes personales: en el caso de monotributistas y no responsables del impuesto a las ganancias. - Impuesto a las ganancias: todos los sujetos no mencionados en el punto anterior. |
| Agentes de percepción | Prestadores de servicios |
| Fecha de percepción | En la fecha de cobro del servicio. Si se paga en cuotas o forma parcial se debe percibir en su totalidad con el primer pago. |
| Alícuota | 5 % |

Por último, mediante la Resolución General 3818, se estableció un régimen de retención para las ganancias derivadas de la operatoria de las compraventas de dólar a futuro:

Se trata de las operaciones de compraventa de dólares a futuro, masivamente realizadas en los últimos tres meses, por la agresiva política de ventas del BCRA, con la finalidad de anclar las expectativas de devaluación, al ofrecer el dólar futuro a precios sensiblemente inferiores a los que se pactaban para igual operatoria en el exterior. El promedio de tipo de cambio al que el BCRA vendía los dólares rondaba los \$10,50, mientras el precio operado en el exterior era de \$15. (Mazzinghi, 2016, p. 12)

El régimen estableció una alícuota de 35 % para retenciones a cuenta del impuesto a las ganancias y del 0,50 % de tratarse del pago a cuenta del impuesto sobre los bienes personales. En la Tabla 2 se presenta el alcance.

Tabla 2

*Régimen de retención para operaciones de compra y venta de contratos futuros
(Resolución General 3818, 2015)*

| Régimen de retención | |
|-----------------------------|---|
| Aplicación | Operaciones de compra y venta de contratos futuros. |
| Carácter de la retención | Personas físicas/humanas: pago a cuenta del impuesto sobre los bienes personales. |
| | Personas jurídicas: pago a cuenta del impuesto a las ganancias. |
| Agentes de percepción | Deberán actuar los agentes autorizados a operar en los mercados regulados por la CNV. |
| Fecha de percepción | Cuando se realiza el pago de la liquidación correspondiente. |
| Alícuota aplicable | 35 % (impuesto a las ganancias) - 0,50 % (impuesto sobre bienes personales). |

Con estas medidas -principalmente la eliminación del cepo cambiario y de los regímenes de percepción más la flexibilización en las normas sobre el ingreso y egreso de

divisas al país- se buscó “restablecer la confianza y el clima favorable a las inversiones para retomar la senda del crecimiento económico del país” (Mazzinghi, 2016, p. 12).

En forma simultánea se produjeron dos efectos: baja de la recaudación y aumento de la inflación, que intentó morigerarse con el incremento de las tasas de interés. El aumento, si bien se emplea como medida antiinflacionaria, “es igualmente factor de inflación, por cuanto el costo financiero de las empresas se traslada a los precios” (Giuliano, 2016, p. 1).

Acerca del efecto de la inflación sobre la recaudación:

La inflación permite al Estado compensar parcialmente este efecto al mantener un alto nivel de recaudación tributaria, tanto por impuestos al consumo (en especial el IVA), como por impuestos de base patrimonial (como el que recae sobre los bienes personales), e incluso por el mayor valor, en pesos, de los derechos aduaneros aplicados sobre el comercio exterior, pero no evita el crecimiento del déficit fiscal. (Giuliano, 2016, p. 1)

El conjunto de medidas comentadas requería ser parte de un plan integral en lo fiscal y monetario. La suba de tasas, por ejemplo, sirve para actuar como incentivo de absorción monetaria de los pesos sobrantes y disminuir las presiones de demanda en el mercado de cambios. Sin embargo, las altas tasas deberían ser solo sólo un factor incentivador de corto plazo y no convertirse en freno para el crecimiento económico (Ariganello, 2016). Desde la perspectiva de Schurig:

Reactivar el mercado interno y la operatoria aduanera no es tarea que se pueda resolver en forma inmediata, tal como lo es la aprobación de una norma. Sin embargo, el mejoramiento de las condiciones económicas nacionales y la perspectiva internacional incidirán para que este avance sea concreto y continuo. (2016, p. 1)

Para Giuliano, en cambio, el conjunto de medidas tomadas conducía a un mismo problema: la relación entre deuda pública e inflación: “Todo ello conduce a niveles adicionales de endeudamiento e inflación, con la pérdida consiguiente del poder adquisitivo de los sectores con ingresos fijos” (2016, p. 1). La crisis de deuda genera déficit fiscal -por el costo creciente de los servicios financieros- y se agrava al tomar más deuda. En el medio transcurren épocas de atraso cambiario y posteriores devaluaciones. Finalmente, estas

distorsiones derivan en mayores niveles de inflación, aumento de las tasas de interés y mayor presión tributaria.

En ese contexto, varios sectores de la sociedad proponían gravar las rentas por inversiones en activos financieros.

5.2. Renta financiera. Concepto y antecedentes

La renta financiera consiste en gravar con el impuesto a las ganancias los rendimientos de activos financieros. Autores como Cid manifiestan: “Desde hace un tiempo distintos sectores de la sociedad proponen gravar con el impuesto a las ganancias a las que denominan, en forma genérica, rentas financieras” (2017, p. 1). Desde su óptica, estos rendimientos son los que los norteamericanos distinguen como "rentas no transpiradas". No obstante, al hablar de rentas financieras no existe una definición exacta que permita identificar las rentas que el sistema pretende gravar.

A los fines del impuesto a las ganancias, estas rentas se encuentran incluidas en el capítulo 2 de la ley, bajo la denominación “Renta de capitales”. La ley 20.628 (2019) las enumera a partir del artículo 48:

- Renta de títulos, cédulas, bonos, letras de tesorería, debentures, cauciones o créditos en dinero o valores privilegiados o quirografarios, consten o no en escritura pública, y toda suma que sea el producto de la colocación del capital, cualquiera sea su denominación o forma de pago.
- Rentas vitalicias y las ganancias o participaciones en seguros sobre la vida.
- Los dividendos y utilidades, en dinero o en especie, que distribuyan a sus accionistas o socios.
- Resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados.
- Resultados provenientes de operaciones de enajenación de acciones, valores representativos y certificados de depósito de acciones y demás valores, cuotas y participaciones sociales —incluidas cuotapartes de fondos comunes de inversión y certificados de participación de fideicomisos y cualquier otro derecho sobre

fideicomisos y contratos similares—, monedas digitales, títulos, bonos y demás valores, así como por la enajenación de inmuebles o transferencias de derechos sobre inmuebles.

Sin embargo, no todas las rentas enumeradas bajo el título “Rentas de capitales” -en términos de la ley- pueden ser consideradas rentas financieras. El texto también incluye la ganancia por transferencia de activos intangibles, en referencia a los ingresos que en forma de uno o más pagos se perciban por la transferencia definitiva de derechos de llave, marcas, patentes de invención, regalías y similares, aun cuando no se efectúen habitualmente esta clase de operaciones (Ley 20.628, 2019).

En sintonía con las propuestas de gravar las rentas financieras mencionadas precedentemente, durante la última década se trataron varios proyectos en el Congreso de la Nación.

Uno de ellos, en 2016, extendía el impuesto a las ganancias a inversiones en el sistema bancario, como el plazo fijo. El texto del proyecto proponía gravar la inversión en la medida que el monto total depositado en el ejercicio fiscal superara los \$1.500.000. Si bien la propuesta contemplaba excepciones (que la suma depositada fuera por una indemnización laboral, por ejemplo), comenzaban a analizarse cambios respecto de la imposición de instrumentos financieros que, hasta entonces, estaban exentos por la ley. Sobre los efectos del proyecto en la recaudación, Cid afirmaba:

Derogar esta exención no genera mayor recaudación fiscal. Es más, si los intereses a plazo fijo estuviesen gravados, seguirán con tasas negativas que se verán incrementadas por el impuesto, lo cual desalienta los depósitos de pequeños ahorristas, que no están en condiciones de buscar otras alternativas. (2017, p. 1)

Cabe mencionar que la exención que se pretendía eliminar solo alcanzaba a personas humanas y sucesiones indivisas, ya que sujetos empresa estuvieron siempre gravados a la alícuota del 35 %.

La propuesta finalmente solo tuvo sanción de la Cámara de Diputados y no se convirtió en ley: “Gravar los intereses de los depósitos a plazo fijo es una medida de desaliento al ahorro, costumbre sumamente arraigada en otros tiempos que los argentinos hemos perdido después de muchos años de alta inflación” (Cid, 2017, p. 1).

El proyecto mencionado también proponía modificar el texto que eximía del impuesto las ganancias derivadas de títulos, acciones, cédulas, letras, obligaciones y demás valores emitidos por entidades oficiales (y gravar con el impuesto los instrumentos de regulación monetaria emitidos por el BCRA (letras, por ejemplo).

Desde la sanción de la ley del impuesto se ha discutido la conveniencia o no de gravar los títulos emitidos por entidades oficiales. Al respecto, incluso cuarenta años antes, López era concluyente:

Cuando se sostiene que la renta de títulos públicos debe ser gravada igual que la renta de cualquier papel privado, puede descubrirse que, sin reajuste del capital, sin alta tasa de interés y muchas veces sin exención de impuestos para el capital y la renta, las emisiones públicas resultan de difícil colocación. Esto, desde luego, es bien perceptible en un régimen de alta inflación. (1974, p. 1)

Si bien a priori podría suponerse que el Estado aumentaría la recaudación, derogar la exención solo genera efectos negativos. El Estado tiene necesidad de financiarse a tasas de interés relativamente bajas; gravarlas, de hecho, es una disminución de la tasa de interés que desalienta la inversión y perjudica la gran movilidad que tienen estos títulos (Cid, 2017).

La Ley 26.893 ya había introducido modificaciones en el impuesto a las ganancias respecto del tratamiento de determinadas rentas financieras. En el texto del primer artículo sustituía el artículo 3º de la ley del impuesto y consideraba ganancias: “Los resultados provenientes de la enajenación de bienes muebles amortizables, acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, cualquiera fuera el sujeto que las obtenga” (Ley 26.893, 2013).

De esta manera se ampliaba el alcance del impuesto a los resultados provenientes de la enajenación de acciones de sociedades anónimas, cuotas de sociedades de responsabilidad limitada, títulos públicos y bonos corporativos, ADR y CEDEAR por parte de personas físicas y sucesiones indivisas del país y por sujetos residentes en el exterior y gravó los dividendos y utilidades distribuidas en la medida que se verificaran determinados requisitos (Corti, 2014).

Sin embargo, la ley mantenía la exención del impuesto para aquellas ganancias que fueran obtenidas “por personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas” (Ley

26.893, 2013), con ciertas limitaciones que estableció posteriormente la reglamentación (Decreto 2.334, 2013). Pero no modificaba el tratamiento de las rentas financieras obtenidas por parte de los sujetos empresa, cuyas ganancias ya se encontraban gravadas por la teoría del balance, en el apartado 2 del artículo 2 de la ley, que considera ganancias:

Los rendimientos, rentas, beneficios o enriquecimientos que cumplan o no las condiciones del apartado anterior, obtenidos por los responsables incluidos en el artículo 69 y todos los que deriven de las demás sociedades o de empresas o explotaciones unipersonales, excepto que, no tratándose de los contribuyentes comprendidos en el artículo 69, se desarrollaran actividades indicadas en los incisos f) y g) del artículo 79 y éstas no se complementaran con una explotación comercial, en cuyo caso será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior. (Ley 20.628, 1997)

Corti (2014) habla de una reforma de urgencia para responder a las necesidades del momento (incrementar la recaudación fiscal para sostener el gasto del Estado) sin analizar el destino y su eficiencia, ni estimar los efectos económicos y la capacidad contributiva del contribuyente. En su visión, se hacía necesario modificar el orden tributario mediante la reducción de alícuotas y la eliminación de impuestos distorsivos, siempre con un marco normativo claro y preciso. Y alerta sobre los límites a la imposición que la capacidad contributiva del contribuyente impone, pues se debe evitar determinar la carga fiscal presuponiendo que el contribuyente evadirá parte de ella.

5.3. Diciembre de 2016. Modificaciones en el impuesto a las ganancias y creación de nuevos impuestos

En sintonía con la caracterización que hacía Corti (2014), reformas de urgencia para responder a las necesidades del momento, en diciembre de 2016 se sancionó la Ley 27.346. La necesidad en ese momento fue compensar a distintos sujetos por los aumentos de precios del año que, en definitiva, determinaban mayores pagos en concepto de impuesto a las ganancias.

La norma fue el fin de un proceso que incluyó varias modificaciones. Inicialmente el Poder Ejecutivo presentó un proyecto de reforma de deducciones personales y modificaciones en las escalas de alícuotas del impuesto -para personas humanas- que fue

rechazado, por ser menor al nivel de inflación alcanzado en el año. Para Rajmilovich, la gestión es inédita en la historia de la tributación en Argentina:

Se inicia como "proyecto de ley en revisión" en la Cámara de Senadores, cuando los proyectos impositivos habitualmente tienen como cámara de origen la Cámara de Diputados, a partir de la elevación por parte del Poder Ejecutivo Nacional del proyecto de ley. Ello en mérito al significado cívico - institucional de la representación popular investida en la Cámara de Diputados. (2016, p. 1)

Finalmente, la Ley 27.346 (2016) determinó:

- Modificaciones en la Ley de Impuesto a las Ganancias (deducciones, escalas, mecanismo de liquidación, ajuste de valores, entre otros).
- Cambios en el régimen de monotributo (categorías, impuesto a pagar y consideraciones respecto de los sujetos que hubiesen sido excluidos).
- Nuevos impuestos.

Sobre los cambios en el impuesto a las ganancias, para el Ministerio de Hacienda la ley "atendió parcialmente el problema más acuciante del impuesto: la desactualización de las alícuotas marginales cuyos tramos de aplicación permanecían inalterados desde 2001" (2018, p. 26). Entre los puntos más destacados, se pueden mencionar:

- Modificaciones en las deducciones personales: incremento del 22,8 %, eliminación de la posibilidad de deducir ascendentes y modificación en la edad máxima (18 años) para deducir hijos o hijastro, y establecimiento de una deducción específica incrementada para jubilaciones, pensiones y retiros. Asimismo, se dispuso el prorrateo mensual del sueldo anual complementario para el cálculo del impuesto.
- Incremento adicional de las deducciones para trabajadores y jubilados de la Patagonia (zona patagónica, en términos de la ley).
- Admisión de la deducción de alquileres (hasta el 40 % de las sumas pagadas siempre que sean de inmuebles destinados a casa habitación).

Respecto a las deducciones, el Ministerio de Hacienda destaca la eliminación de las deducciones por cargas de familia para abuelos, nietos, yernos, etc., que habían perdido

sentido con la expansión de la red de protección social. Y agrega: “También se incorporaron nuevas deducciones, difíciles de justificar, para jubilados de altos ingresos y trabajadores” (2018, p. 26). Asimismo el organismo remarca que el mínimo no imponible del impuesto argentino es uno de los mayores del mundo³ y la contraparte es el rápido incremento de las alícuotas marginales.

La norma también incluyó cambios en la aplicación del impuesto sobre las horas extras, los viáticos y la exención de magistrados, funcionarios y empleados del Poder Judicial de la Nación, provincias y Ministerio Público (Ley 27.346, 2016). Sin embargo, el texto dejaba cuestiones pendientes de reglamentación e interrogantes sobre la viabilidad de su aplicación.

La modificación de la escala de tasas del impuesto para las personas de existencia visible y sucesiones indivisas consistió en la incorporación de nuevos tramos y una tasa inferior (5 %) en el primero de estos (al momento de la sanción de la ley era 9 %)⁴. Sobre los porcentajes, Ministerio de Hacienda informó: “La tabla de alícuotas marginales se actualizó, dadas las restricciones fiscales, en menor cuantía que lo necesario o deseable para generar gradualidad satisfactoria a las tasas” (2018, p. 26).

Por último, y en respuesta al planteo de necesidad de actualización de los montos en un contexto inflacionario, se determinó el ajuste anual de los montos deducibles y de los tramos de la escala por un coeficiente que surja de la variación anual de la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE), correspondiente al mes de octubre del año anterior al del ajuste respecto al mismo mes del año anterior.

Si bien la ley modificó varios aspectos del impuesto, aunque solo respecto del tratamiento para personas humanas y sucesiones indivisas, Rajmilovich señala: “la denominación de “reforma del impuesto a las ganancias” suena muy ambiciosa pues en realidad no es otra cosa que una suerte de nuevo “parche” de una ley inequitativa, ineficiente y antigua” (2016, p. 1). Y concluye: “El impuesto a las ganancias requiere de una reforma integral, bien estudiada, consensuada, con participación de todos los sectores interesados,

³ Ver Anexo: Gráfico 5 y Tabla 1.

⁴ Ver Anexo: Tablas 2 y 3.

con medición de sus efectos económicos y sociales, y sopesada en el conjunto del sistema tributario” (2016, p. 1).

La creación de nuevos impuestos se hizo, según el proyecto, para compensar la baja de la recaudación por el aumento de las deducciones personales y las modificaciones de las escalas del impuesto a las ganancias. Sin embargo, en las consideraciones no se hicieron precisiones de los montos. En el texto se estableció:

- Un impuesto específico sobre la realización de apuestas, que gravaba la realización de apuestas a través de máquinas electrónicas con juegos de azar y/o apuestas automatizadas.
- Un impuesto indirecto sobre apuestas online, que gravaba las apuestas efectuadas a través de plataformas digitales (juegos de azar y/o apuestas mediante la utilización de internet).
- Un impuesto extraordinario a las operaciones financieras especulativas "dólar futuro", de aplicación por única vez a las utilidades obtenidas en operaciones de compra y venta de contratos futuros sobre subyacentes en moneda extranjera, cuando no hubiesen tenido como objetivo la cobertura en alguna operación de comercio exterior. Al respecto, Salas (2016) remarca que no estuvo en el proyecto de ley original -que tenía como principal cometido la modificación del impuesto a las ganancias- sino que fue incluido en el debate parlamentario.

Para Salas (2016), la ley omitió cuestiones trascendentales del impuesto a las ganancias, como el ajuste por inflación. A su criterio, hacía falta abordar la ineficiencia del sistema tributario argentino que continuaba asentándose en contribuciones regresivas, pero de sencilla implementación y alto poder recaudatorio.

En el siguiente cuadro (Tabla 3) se describe el alcance de los impuestos creados por la ley.

Tabla 3*Impuestos creados por la Ley 27.346 (2016)*

| Ley 27.346 | Impuesto sobre la realización de apuestas | Impuesto sobre apuestas online | Impuesto sobre operaciones financieras especulativas |
|--|--|---|---|
| Objeto | Apuestas a través de máquinas electrónicas de juegos de azar y/o de apuestas automatizadas (se resuelvan o no de inmediato). | Apuestas efectuadas en el país a través de plataformas digitales, con prescindencia del lugar en que se encuentre el servidor de la plataforma. | Utilidades sobre operaciones de compra y venta de contratos futuros, siempre que no hubiesen tenido el fin la cobertura de alguna operación de comercio exterior. |
| Base imponible | Valor de la apuesta | Valor de la apuesta | Monto de las utilidades por diferencias positivas de compra y venta de los contratos futuros. |
| Sujetos | Personas humanas y/o jurídicas que exploten las máquinas, bajo cualquier forma. | Realizador de la apuesta desde el país. | Personas jurídicas (por utilidades devengadas en los ejercicios fiscales en curso a la fecha de entrada en vigencia), humanas y sucesiones indivisas. |
| Perfeccionamiento del hecho imponible | Acto de apuesta | Momento en que se efectúa el pago o vencimiento para el pago de la administradora de tarjeta de crédito, el anterior. | Obtención de utilidad por la diferencia |

| Ley 27.346 | Impuesto sobre la realización de apuestas | Impuesto sobre apuestas online | Impuesto sobre operaciones financieras especulativas |
|----------------------------------|--|--|--|
| Régimen de retención/ percepción | No | Actúa como agente de percepción el intermediario, quien posibilita la realización de la apuesta. | No |
| Alícuota | 0,75 % sobre el valor de la apuesta | 2 % sobre el valor bruto de la apuesta | 15 % sobre las utilidades |
| Liquidación y pago | Quincenal | Quincenal | Deberá incluirse de manera complementaria en la declaración jurada del impuesto a las ganancias. |
| Facultad del Poder Ejecutivo | Podrá incrementar la alícuota hasta en un 50 % (hasta 1,125 % sobre el valor de la apuesta). | Podrá incrementarlo hasta en un 50 % (alícuota hasta el 3 %). | - |

A propósito del impuesto sobre las operaciones especulativas, se desarrolla en seis artículos, en los que se lo identifica como un impuesto extraordinario (Ley 27.346, 2016).

Si bien constituyen el objeto del impuesto, la ley no define qué entiende por operación financiera especulativa. Se supone que la especulación es el ejercicio de cualquier tipo de actividad económica cuyo objeto es solo la obtención de ganancias, sin mediar el aporte de algún producto o servicio que incremente la riqueza de la sociedad. Siguiendo este argumento, en principio todas las operaciones financieras de este deberían ser consideradas como especulativas, salvo la expresa excepción contenida en la parte final del primer párrafo del artículo primero, que textualmente indica que no serán consideradas como tales aquellas que hubieran tenido como finalidad la cobertura respecto de una determinada operación de comercio exterior o financiera, denominada en moneda extranjera (Salas, 2016).

Por ser un impuesto excepcional debería aplicarse por una sola vez y, según describe Jarach, en razón de fenómenos económicos distintos, en virtud de una necesidad

extraordinaria del Estado de obtener una fuente de financiamiento que no se prolongará en el tiempo o bien podrá satisfacerse mediante otros instrumentos o, por tratarse de un acontecimiento económico ocasional y aislado (como se citó en Salas, 2016).

5.4. La Ley de Reforma Tributaria 27.430 y el tratamiento de la renta financiera

5.4.1. El proyecto de “Reforma Tributaria”

El 27 de diciembre de 2017 el Congreso Nacional sancionó la Ley 27.430, bajo la denominación Ley de Reforma Tributaria. El artículo 317 estableció que sus disposiciones entrarían en vigencia el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial y surtirán efecto de conformidad con lo previsto en cada uno de los Títulos que la componen (Ley 27.430, 2017). La publicación en el diario oficial fue el día 29 de diciembre.

La ley forma parte de lo que se denominó “Reforma Tributaria”, un proyecto integral constituido por varios componentes interrelacionados. Por un lado, la mencionada Ley de Reforma Tributaria. Por otro, tres leyes complementarias: el Consenso Fiscal entre la Nación y las provincias del 16 de noviembre de 2017 (aprobado por la Ley 27.429), la Ley Federal de Responsabilidad Fiscal (Ley 27.428, del 21 de diciembre de 2017) y la Ley 27.426 de Reforma Previsional, aprobada el 28 de diciembre de 2017 (Ministerio de Hacienda, 2018). Sobre de la simultaneidad de las leyes, el Ministerio de Hacienda señaló: “Los cuatro instrumentos han sido diseñados y consensuados de manera simultánea para poder lograr consistencia en la estructura tributaria federal” (2018, p. 30).

Asimismo, se apeló a la naturaleza del federal sistema de gobierno del país, como parte de los fundamentos de la propuesta:

La naturaleza del sistema de gobierno en Argentina llevó a que la reforma tributaria de 2017 esté constituida por varios elementos, diseñados y consensuados entre las provincias y la Nación, para lograr que la estructura tributaria federal sea consistente con una dinámica fiscal sostenible. (Ministerio de Hacienda, 2018, p. 3)

El texto de la Ley de Reforma Tributaria consta de 287 artículos y surge de la propuesta que enviara el Poder Ejecutivo Nacional al Congreso de la Nación, en octubre del mismo año, para su tratamiento en sesiones extraordinarias. La redacción introdujo modificaciones en los siguientes impuestos:

- Impuesto a las ganancias.
- Impuesto al valor agregado.
- Impuestos internos.
- El fondo especial del tabaco.
- El impuesto adicional de emergencia sobre el precio de venta de cada paquete de cigarrillos, el impuesto sobre los combustibles.
- El Régimen simplificado para pequeños contribuyentes (monotributo).

En materia de procedimiento, modificó las leyes de procedimiento tributario e introdujo cambios en el régimen penal tributario y los delitos relativos a los recursos de la seguridad social. Asimismo, se establecieron modificaciones en el Código Aduanero y la Ley 23.877 de promoción y fomento de la innovación tecnológica. Por último, a partir del artículo 282, introdujo el revalúo impositivo y contable (Ley 27.430, 2017).

Más allá del tratamiento de las rentas financieras, que es uno de los propósitos de este capítulo y del trabajo final de maestría, entre las medidas que incluye la ley se pueden mencionar la aplicación del IVA a servicios digitales cuya prestación sea efectuada desde el exterior; el otorgamiento de beneficios para las empresas que reinviertan ganancias; rebajas en el pago de contribuciones patronales y rebaja gradual de impuestos a los productos electrónicos (Ley 27.430, 2017).

Si bien la ley introduce modificaciones en el impuesto a las ganancias, no se contemplaron cambios respecto de las ganancias personales, que tienen como antecedente inmediato la Ley 27.346:

La modificación de 2016 explica la estructura actual del impuesto y fue el resultado de un amplio acuerdo parlamentario. Es por ello que el impuesto a las ganancias personales no forma parte de la agenda de la actual administración y, salvo pequeñas modificaciones, la reforma tributaria no afectó dicho impuesto. (Ministerio de Hacienda, 2018, p. 26)

Sobre la relación entre la reforma previsional -uno de los componentes de la reforma tributaria- y el sistema tributario, el Ministerio de Hacienda señala: “Si bien la reforma

previsional no ha producido cambios efectivos en el sistema tributario, su relación es indirecta ya que involucró mejoras en la previsibilidad y sostenibilidad del gasto público a financiar por el sistema tributario” (2018, p. 3). En un marco de presión tributaria creciente, que superaba el 30 %⁵, una reforma tributaria que aspirase a reducirla solo podría aplicarse de manera gradual, y a medida que se asegure la baja del gasto público en relación al PIB.

Según datos del Ministerio de Hacienda (2018), al momento de sancionarse la reforma, la situación fiscal del Estado era deficitaria: en 2017, el déficit primario del sector pública nacional alcanzaba el 3,8 % del PIB y el déficit financiero trepaba a 5,9 %, mientras que las provincias tenían un déficit financiero de 0,9 % del PIB. Estos números se generaban dentro de una estructura tributaria que se caracterizaba un elevado nivel de presión tributaria, alta inequidad, la coexistencia de múltiples impuestos distorsivos, con alícuotas altas e ineficientes.

Dicha estructura era el reflejo, además, de un gran número de cambios impositivos aislados que respondieron a las necesidades de financiamiento del gobierno provocadas por cambios coyunturales en la macroeconomía y cambios estructurales en el nivel de gasto público. Un escenario que Corti ya advertía:

Las urgencias del momento siguen respondiendo a la necesidad de incrementar la recaudación fiscal para sostener el gasto del Estado, sin analizar el destino y eficiencia del mismo y desestimando los efectos económicos de las reformas fiscales que se proponen y la capacidad contributiva del contribuyente. (2014, p. 60)

En los fundamentos del proyecto, el Ministerio de Hacienda apuntaba a reorganizar gradualmente el sistema tributario; promover una asignación más eficiente de recursos en la economía y generar mayores estímulos a la inversión, las exportaciones y el empleo formal. Se estimaba que la reducción de la presión fiscal y la reorganización de la estructura tributaria redundarían, en los primeros cinco años, en una tasa de crecimiento anual del PIB de aproximadamente 1 % mayor respecto del que se esperaría en un escenario sin reforma (siempre que no existieran shocks sobre el escenario base): “La reducción conjunta de la presión tributaria y el déficit fiscal está motivada por la expansión económica a través de la

⁵ Ver Anexo: Gráfico 6, Gráfico 7 y Gráfico 8.

liberación de recursos al sector privado para fomentar inversiones, exportaciones, y dotar de un mayor dinamismo a la economía” (2018, p. 5).

Desde la óptica de Ferrario y Zocaro, con la reforma:

Se advierte que el gobierno nacional, con estas modificaciones, pretende confluír a un sistema impositivo más eficiente y equitativo que el actual, cuyo espíritu principal es disminuir la presión fiscal sobre las rentas empresarias, intentando incentivar la actividad económica, la creación de empleos y la llegada de inversiones productivas y no especulativas. (2018, p. 11)

Bello la considera auspiciosa, con condiciones: “en la medida que sea acompañada por una reducción sustancial del gasto público y del déficit fiscal, que es el factor determinante de la insostenible presión tributaria con la que contamos actualmente” (2018, p. 21).

5.4.2. Cambios en el tratamiento de las rentas financieras

La reforma consistió, básicamente, en gravar el rendimiento de las inversiones financieras obtenidas por personas físicas y sucesiones indivisas de residentes en el país. Estos rendimientos, que para estos sujetos antes se encontraban exentos, tributarían con alícuotas diferenciales según la estructura del instrumento.

Según el Ministerio de Hacienda:

La propuesta enviada al Congreso respondía, en cierta medida, a las demandas de la sociedad para gravar rentas que perciben individuos de altos ingresos. Únicamente en la Cámara de Diputados se habían ingresado al menos 35 proyectos en ese sentido, y la propuesta del Poder Ejecutivo representaba una mejora técnica comparada con estas. (Ministerio de Hacienda, 2018, p. 41)

Entre los fundamentos del proyecto también se señaló que gravar la rentabilidad de activos financieros en manos de personas físicas estaba en línea con el tratamiento impositivo vigente en el resto de países latinoamericanos y desarrollados (Ministerio de Hacienda, 2018). Para Ferrario y Zocaro, este es el argumento que muchos utilizan para justificar el impuesto:

Sin embargo, tenemos que tener en cuenta que el mercado financiero y bursátil argentino es muy pequeño en comparación con los del primer mundo (e incluso comparándolo con los países de la región), por lo tanto, lo que quizá se debería hacer aquí, en primer lugar, sea fomentar que las personas acerquen sus ahorros al mercado y no ahuyentarlas. (2018, p. 11)

En los siguientes puntos se menciona lo dispuesto por la Ley de Reforma Tributaria en lo que respecta al tratamiento de las rentas financieras, que es uno de los propósitos de este trabajo.

5.4.2.1. Ampliación del concepto de ganancia.

El artículo 2° de la Ley 27.430 amplió el concepto de ganancia, mediante la modificación del artículo 2° de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1997). Esto implica cambios en el tratamiento del impuesto por la enajenación de determinados instrumentos de inversión.

En la Tabla 4 se presentan el texto previo a la reforma y el consolidado (con las modificaciones de la Ley 27.430).

Tabla 4

Modificaciones del artículo 2 de la Ley de Impuesto a las Ganancias introducidas por la Ley 27.430. Concepto de ganancia.

| Texto previo (Ley 20.628,1997) | Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|---|---|
| Art. 2° - A los efectos de esta ley son ganancias, sin perjuicio de lo dispuesto especialmente en cada categoría y aun cuando no se indiquen en ellas: | Art. 2° - A los efectos de esta ley son ganancias, sin perjuicio de lo dispuesto especialmente en cada categoría y aun cuando no se indiquen en ellas: |
| 1) Los rendimientos, rentas o enriquecimientos susceptibles de una periodicidad que implique la permanencia de la fuente que los produce y su habilitación. | 1) los rendimientos, rentas o enriquecimientos susceptibles de una periodicidad que implique la permanencia de la fuente que los produce y su habilitación. |

| | |
|---|--|
| <p>2) Los rendimientos, rentas, beneficios o enriquecimientos que cumplan o no las condiciones del apartado anterior, obtenidos por los responsables incluidos en el artículo 69 y todos los que deriven de las demás sociedades o de empresas o explotaciones unipersonales, salvo que, no tratándose de los contribuyentes comprendidos en el artículo 69, se desarrollaran actividades indicadas en los incisos f) y g) del artículo 79 y las mismas no se complementaran con una explotación comercial, en cuyo caso será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior.</p> | <p>2) los rendimientos, rentas, beneficios o enriquecimientos que cumplan o no las condiciones del apartado anterior, obtenidos por los responsables incluidos en el artículo 69 y todos los que deriven de las demás sociedades o de empresas o explotaciones unipersonales, excepto que, no tratándose de los contribuyentes comprendidos en el artículo 69, se desarrollaran actividades indicadas en los incisos f) y g) del artículo 79 y éstas no se complementaran con una explotación comercial, en cuyo caso será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior.</p> |
| <p>3) Los resultados provenientes de la enajenación de bienes muebles amortizables, acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, cualquiera fuera el sujeto que las obtenga.</p> | <p>3) los resultados provenientes de la enajenación de bienes muebles amortizables, cualquiera sea el sujeto que las obtenga.</p> |
| <p>-</p> | <p>4) los resultados derivados de la enajenación de acciones, valores representativos y certificados de depósito de acciones y demás valores, cuotas y participaciones sociales -incluidas cuotapartes de fondos comunes de inversión y certificados de participación de fideicomisos financieros y cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares-, monedas digitales, Títulos, bonos y demás valores, cualquiera sea el sujeto que las obtenga.</p> |
| <p>-</p> | <p>5) los resultados derivados de la enajenación de inmuebles y de la transferencia de derechos sobre inmuebles, cualquiera sea el sujeto que las obtenga.</p> |

Como se observa, los dos primeros artículos no tuvieron modificaciones. Se modificó la redacción del artículo inciso 3 y se agregaron los incisos 4 y 5.

Si bien no forma parte de lo que se podría considerar renta financiera, es necesario mencionar que el inciso 5 incorpora -como excepción a la teoría de la fuente- a las ganancias obtenidas como resultados derivados de la enajenación de inmuebles y de la transferencia de derechos sobre inmuebles, cualquiera sea el sujeto que las obtenga (Ferrario y Zocaro, 2018). Por un lado, se elimina el impuesto a la transferencia de inmuebles y se gravan las ganancias por venta de inmuebles adquiridos luego de la reforma (excepto casa-habitación) en un 15 %.

El inciso 3 sufrió un recorte del alcance, e incluye como ganancia solamente el resultado proveniente de la enajenación de bienes muebles amortizables, cualquiera sea el sujeto que los obtenga. El contenido del inciso 3 que incluía las ganancias originadas en la enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, cualquiera fuera el sujeto que las obtenga pasó a formar parte del texto del nuevo inciso 4.

Como parte del nuevo inciso 4 se incluyeron en forma explícita:

- Cuota partes de fondos comunes de inversión,
- Certificados de participación de fideicomisos financieros,
- Cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares.

Como novedad, se sumaron las ganancias derivadas de la enajenación de monedas digitales o criptomonedas, cualquiera sea el sujeto que las obtenga. En este punto, la ley incorpora instrumentos financieros, que no estaban contemplados hasta el momento: “se aggiorna la legislación a los nuevos instrumentos financieros existentes” (Ferrario y Zocaro, 2018, p. 11).

En la Ley de Impuesto a las Ganancias, como se mencionó en apartados anteriores, los rendimientos considerados rentas financieras se encuentran incluidos en la segunda categoría del impuesto denominada Renta de Capitales: “Las rentas financieras quedan comprendidas en la segunda categoría, que agrupa a las ganancias provenientes de colocaciones de capital” (Ministerio de Hacienda, 2018, p. 5). Asimismo, corresponde mencionar que no todas las ganancias de la categoría son rentas financieras.

Las ganancias de la segunda categoría se encuentran enumeradas a partir del artículo 45 de la ley del impuesto, texto ordenado de 1997. El artículo 30 de la ley de reforma

tributaria modificó el inciso k del artículo 45 de ley del impuesto. En la Tabla 5 se presentan el texto previo y posterior (consolidado) a la reforma de la Ley 27.430.

Tabla 5

Modificaciones del artículo 45 de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Ganancias de segunda categoría. Renta de capitales

| Renta de capitales. Texto previo (Ley 20.628, 1997) | Renta de capitales. Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|--|--|
| Art. 45. - En tanto no corresponda incluirlas en el artículo 49 de esta ley, constituyen ganancias de la segunda categoría: | Art. 45. - En tanto no corresponda incluirlas en el artículo 49 de esta ley, constituyen ganancias de la segunda categoría: |
| a) La renta de títulos, cédulas, bonos, letras de tesorería, debentures, cauciones o créditos en dinero o valores privilegiados o quirografarios, consten o no en escritura pública, y toda suma que sea el producto de la colocación del capital, cualquiera sea su denominación o forma de pago. | a) La renta de títulos, cédulas, bonos, letras de tesorería, debentures, cauciones o créditos en dinero o valores privilegiados o quirografarios, consten o no en escritura pública, y toda suma que sea el producto de la colocación del capital, cualquiera sea su denominación o forma de pago. |
| b) Los beneficios de la locación de cosas muebles y derechos, las regalías y los subsidios periódicos. | b) Los beneficios de la locación de cosas muebles y derechos, las regalías y los subsidios periódicos. |
| c) Las rentas vitalicias y las ganancias o participaciones en seguros sobre la vida. | c) Las rentas vitalicias y las ganancias o participaciones en seguros sobre la vida. |
| d) Los beneficios netos de aportes no deducibles, provenientes del cumplimiento de los requisitos de los planes de seguro de retiro privados administrados por entidades sujetas al control de La Superintendencia de Seguros, en cuanto no tengan su origen en el trabajo personal. | d) Los beneficios netos de aportes no deducibles, provenientes del cumplimiento de los requisitos de los planes de seguro de retiro privados administrados por entidades sujetas al control de La Superintendencia de Seguros, en cuanto no tengan su origen en el trabajo personal. |
| e) Los rescates netos de aportes no deducibles, por desistimiento de los planes de seguro de retiro a que alude el inciso anterior, excepto que sea de aplicación lo normado en el artículo 101. | e) Los rescates netos de aportes no deducibles, por desistimiento de los planes de seguro de retiro a que alude el inciso anterior, excepto que sea de aplicación lo normado en el artículo 101. |

| | |
|--|--|
| <p>f) Las sumas percibidas en pago de obligaciones de no hacer o por el abandono o no ejercicio de una actividad. Sin embargo, estas ganancias serán consideradas como de la tercera o cuarta categoría, según el caso, cuando la obligación sea de no ejercer un comercio, industria, profesión, oficio o empleo.</p> | <p>f) Las sumas percibidas en pago de obligaciones de no hacer o por el abandono o no ejercicio de una actividad. Sin embargo, estas ganancias serán consideradas como de la tercera o cuarta categoría, según el caso, cuando la obligación sea de no ejercer un comercio, industria, profesión, oficio o empleo.</p> |
| <p>g) El interés accionario que distribuyan las cooperativas, excepto las de consumo. Cuando se trate de las cooperativas denominadas de trabajo, resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 79, inciso e).</p> | <p>g) El interés accionario que distribuyan las cooperativas, excepto las de consumo. Cuando se trate de las cooperativas denominadas de trabajo, resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 79, inciso e).</p> |
| <p>h) Los ingresos que en forma de uno o más pagos se perciban por la transferencia definitiva de derechos de llave, marcas, patentes de invención, regalías y similares, aun cuando no se efectúen habitualmente esta clase de operaciones.</p> | <p>h) Los ingresos que en forma de uno o más pagos se perciban por la transferencia definitiva de derechos de llave, marcas, patentes de invención, regalías y similares, aun cuando no se efectúen habitualmente esta clase de operaciones.</p> |
| <p>i) Los dividendos y utilidades, en dinero o en especie, que distribuyan a sus accionistas o socios las sociedades comprendidas en el inciso a) del artículo 69.</p> | <p>i) Los dividendos y utilidades, en dinero o en especie, que distribuyan a sus accionistas o socios las sociedades comprendidas en el inciso a) del artículo 69.</p> |
| <p>j) Los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados.</p> | <p>j) Los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados.</p> |
| <p>Asimismo, cuando un conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados, sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en esta ley, a tal conjunto se le aplicarán las normas de las transacciones u operaciones de las que resulte equivalente.</p> | <p>Asimismo, cuando un conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados, sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en esta ley, a tal conjunto se le aplicarán las normas de las transacciones u operaciones de las que resulte equivalente.</p> |

| | |
|---|---|
| k) Los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores. | k) Los resultados provenientes de operaciones de enajenación de acciones, valores representativos y certificados de depósito de acciones y demás valores, cuotas y participaciones sociales -incluidas cuotas partes de fondos comunes de inversión y certificados de participación de fideicomisos y cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares-, monedas digitales, Títulos, bonos y demás valores, así como por la enajenación de inmuebles o transferencias de derechos sobre inmuebles. |
|---|---|

La modificación amplía el concepto de rentas de segunda categoría mediante la incorporación de conceptos que, por otra parte, ya habían sido incluidos en la modificación del artículo 2 de la ley del impuesto (ver Tabla 4). El texto previo a la reforma solo contemplaba los resultados provenientes de las operaciones con acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores.

5.4.2.2. Sujetos alcanzados.

Igual que indicó en el punto anterior, la reforma consistió, básicamente, en gravar el rendimiento de las inversiones financieras obtenidas por personas físicas y sucesiones indivisas de residentes en el país, pues las personas jurídicas o sujetos empresas tributaban por esas rentas.

Como describen Ferrario y Zocaro, gran parte de esta renta ya se encontraba sujeta al impuesto a las ganancias antes de la reforma:

Mientras las personas jurídicas tributaban (y lo siguen haciendo) por todos sus beneficios, eran las personas humanas y sucesiones indivisas las que gozaban (hasta 2017) de varias exenciones en la materia: se veían exentos en el gravamen todos los beneficios emanados de la compraventa de acciones y títulos públicos locales, intereses de plazos fijos colocados en el país, entre otros. (2018, p. 11)

La reforma estableció que las personas humanas y sucesiones indivisas comiencen a tributar por algunas estas ganancias. Es decir, la ampliación del objeto del impuesto -

producto de las modificaciones de los artículos 2 y 45 de la ley de ganancias (Ley 20.628, 1997)- está dirigida a personas humanas y sucesiones indivisas. La reforma no generó cambios en el tratamiento para las personas jurídicas, quienes ya venían tributando sobre dichos hechos imponibles por la teoría del balance.

De esta manera, agrega Bello (2018), los nuevos hechos imponibles por las personas humanas y sucesiones indivisas se encontrarán alcanzados por el impuesto a las ganancias prescindiendo de la constatación del requisito de habitualidad.

5.4.2.3. Fuente argentina.

La Ley de Reforma Tributaria también introdujo cambios en la definición de ganancias de fuente argentina: a través del artículo 5 se sustituyó el artículo 7 de la Ley 20.628 (texto ordenado en 1997). En la tabla 6 se presentan el texto previo y reformado.

Tabla 6

Modificaciones del artículo 7 de la Ley 20.628. Ganancias de fuente argentina.

| Ganancias de fuente argentina - Texto previo (Ley 20.628, 1997) | Ganancias de fuente argentina - Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|---|---|
| Art. 7° - Los intereses de debentures se consideran íntegramente de fuente argentina cuando la entidad emisora esté constituida o radicada en la República, con prescindencia del lugar en que estén ubicados los bienes que garanticen el préstamo, o el país en que se ha efectuado la emisión. | Art. 7° - Con excepción de lo dispuesto en el párrafo siguiente, las ganancias provenientes de la tenencia y enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales -incluidas cuotapartes de fondos Comunes de inversión y certificados de participación de fideicomisos financieros y cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares-, monedas digitales, Títulos, bonos y demás valores, se considerarán íntegramente de fuente argentina cuando el emisor se encuentre domiciliado, establecido o radicado en la República Argentina. Los valores representativos o certificados de depósito de acciones y de demás valores, se considerarán de fuente argentina cuando el emisor de las acciones y de los demás valores se encuentre domiciliado, constituido o radicado en la República Argentina, cualquiera fuera la entidad emisora de los certificados, el lugar de emisión de estos últimos o el de depósito de tales acciones y demás valores. |

Previamente, solo contemplaba la presunción de renta de fuente argentina de los intereses de debentures. Con la sanción de la reforma, se dispuso que las ganancias provenientes de la tenencia y enajenación de las acciones y demás valores -aquellos incorporados en el inciso 4 del artículo 2 de la ley, como acciones, títulos públicos, cuotas partes de fondos comunes de inversión, bonos, monedas digitales, certificados de fideicomisos, y demás valores- se considerarán íntegramente de fuente argentina cuando el emisor se encuentre domiciliado, establecido o radicado en el país.

De esta manera, se considerarían de fuente argentina los certificados de depósito de acciones de empresas argentinas en Estados Unidos (ADR), que se encuentran depositados y se negocian allí:

Los valores representativos o certificados de depósitos de acciones y demás valores, se considerarán de fuente argentina cuando el emisor de las acciones y de los demás valores se encuentre domiciliado, constituido o radicado en la República Argentina, cualquiera fuera la entidad emisora de los certificados, el lugar de emisión de estos últimos o el de depósito de tales acciones y demás valores. (Ley 20.268, 2017)

Posteriormente, el Ministerio de Hacienda hizo una aclaración de este tramo del artículo:

Se consideran de fuente argentina cuando el emisor de los valores subyacentes se encuentre domiciliado, constituido o radicado en Argentina, cualquiera fuera la entidad emisora y el lugar de emisión de los valores representativos y certificados y/o el lugar de depósito de estos” (2018, p. 5)

Allí introduce el término “subyacente” para referirse al emisor de los valores que no estaba incluido en el texto de la ley. Si se tomaran como ejemplo los ADR de la empresa argentina YPF que cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE), el emisor de los valores subyacentes (es decir, las acciones) se encuentra domiciliado, constituido o radicado en Argentina, según establece la ley.

Sobre este punto, Bello concluye: “Consecuentemente, los ADR se encuentran comprendidos dentro de la nueva presunción de fuente argentina, en los términos del último párrafo art. 7º de la Ley de Impuesto a las Ganancias” (2018, p. 21).

5.4.2.4. Creación del impuesto cedular.

El artículo 63 de la Ley de Reforma Tributaria incorpora a continuación del artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias un capítulo denominado Capítulo II - Impuesto Cedular.

Son 7 artículos sin numerar cuyos textos hacen referencia a:

- Rendimiento producto de la colocación de capital en valores.
- Intereses (o rendimientos) y descuentos o primas de emisión.
- Dividendos y utilidades asimilables.
- Operaciones de enajenación de acciones y otros valores.
- Enajenación y transferencia de derechos sobre inmuebles.
- Deducción especial.
- Aplicación subsidiaria del método de determinación tradicional de ganancias.

Del texto de la ley se desprende que el impuesto cedular alcanza las ganancias - incluidas en el modificado artículo 45 de la Ley 20.628- de fuente argentina (ver Tabla 5) que hubieran obtenido personas humanas y sucesiones indivisas. Dichas ganancias se encuentran alcanzadas por una alícuota del 15 % (en casi de instrumentos o colocaciones con cláusula de ajuste o en moneda extranjera) o 5 % (el resto de las inversiones en moneda nacional), según se dispone en los mencionados artículos sin numerar. La aplicación de estas alícuotas resulta “independiente de la alícuota progresiva de la escala de dicha norma (5 % al 35 %) que les resulta aplicable a dichos sujetos para las rentas no alcanzadas por el citado impuesto cedular” (Bello, 2018, p. 21). La aplicación de estas alícuotas se produce, en paralelo, con la eliminación de exenciones.

Para la aplicación del impuesto cedular hay que considerar, además de las rentas, la fuente de estas. La definición de la fuente es la que determina el tipo de imposición: global o cedular. En la global se consideran todas las rentas y gastos que obtiene el contribuyente de las categorías del impuesto. A la ganancia neta que surja se le aplica la escala progresiva (hasta la alícuota máxima del 35 %). El impuesto cedular, en cambio, se aplica solo a las

rentas financieras de fuente argentina. Estas rentas determinan la base imponible sobre la que se aplican las alícuotas específicas.

De la norma se desprende que para residentes argentinos que obtuvieran rentas financieras de fuente extranjera no correspondería la aplicación del impuesto cedular, pues en algunos casos correspondería la aplicación del impuesto global con la alícuota del 15 % y en otros casos, el impuesto progresivo (del 5 al 35 %).

5.4.2.5. Cambios en el tratamiento impositivo de inversiones.

Tomando algunos de los instrumentos mencionados en el artículo 45, se resumen a continuación las modificaciones introducidas por la Ley de Reforma Tributaria.

Operaciones de compraventa de acciones y otros valores.

Aquí se pueden distinguir 3 tipos de acciones:

- Con cotización en el mercado local,
- Con cotización en el extranjero,
- Acciones sin cotización.

Respecto de las primeras, hasta la reforma, las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en el país se encontraban exentas, mientras que las sociedades tributaban por los resultados obtenidos por las operaciones con este tipo de acciones.

La ley modificó parte del inciso w del artículo 20 de la ley de ganancias vigente a ese momento. En la tabla 7 se expone el texto previo y posterior a la reforma.

Tabla 7

Modificaciones del artículo 20 inciso w de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Exenciones de resultados provenientes de distintas operaciones

| Exenciones - Texto previo (Ley 20.628, 1997) | Exenciones - Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|--|--|
| <p>Están exentos del gravamen:</p> <p>w) Los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta, o disposición de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, obtenidos por personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país, en tanto no resulten comprendidas en las previsiones del inciso c) del artículo 49, excluidos los originados en las citadas operaciones, que tengan por objeto acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, que no coticen en bolsas o mercados de valores y/o que no tengan autorización de oferta pública.</p> | <p>Están exentos del gravamen:</p> <p>w) Los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, valores representativos de acciones y certificados de depósito de acciones, obtenidos por personas humanas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país, siempre que esas operaciones no resulten atribuibles a sujetos comprendidos en los incisos d) y e) y en el último párrafo del artículo 49 de la ley. La exención será también aplicable para esos sujetos a las operaciones de rescate de cuotas partes de fondos comunes de inversión del primer párrafo del artículo 1 de ley 24.083 y sus modificaciones, en tanto el fondo se integre, como mínimo, en un porcentaje que determine la reglamentación, por dichos valores, siempre que cumplan las condiciones que se mencionan en el párrafo siguiente.</p> <p>El beneficio previsto en el párrafo precedente sólo resultará de aplicación en la medida en que (a) se trate de una colocación por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores; y/o (b) las operaciones hubieren sido efectuadas en mercados autorizados por ese organismo bajo segmentos que aseguren la prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas; y/o (c) sean efectuadas a través de una oferta pública de adquisición y/o canje autorizados por la Comisión Nacional de Valores.</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>La exención a la que se refiere el primer párrafo de este inciso procederá también para las sociedades de inversión, fiduciarios y otros entes que posean el carácter de sujetos del impuesto o de la obligación tributaria, constituidos como producto de procesos de privatización, de conformidad con las previsiones del Capítulo II de la ley 23.696 y normas concordantes, en tanto se trate de operaciones con acciones originadas en programas de propiedad participada, implementadas en el marco del Capítulo III de la misma ley.</p> |
| | <p>La exención prevista en este inciso también será de aplicación para los beneficiarios del exterior en la medida en que tales beneficiarios no residan en jurisdicciones no cooperantes o los fondos invertidos no provengan de jurisdicciones no cooperantes. Asimismo, estarán exentos del impuesto los intereses o rendimientos y los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición, de los siguientes valores obtenidos por los beneficiarios del exterior antes mencionados: (i) títulos públicos -títulos, bonos, letras y demás obligaciones emitidos por los Estados Nacional, Provinciales, Municipales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires-; (ii) obligaciones negociables a que se refiere el artículo 36 de la ley 23.576 y sus modificaciones, títulos de deuda de fideicomisos financieros constituidos en el país conforme a las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación, colocados por oferta pública, y cuotapartes de renta de fondos comunes de inversión constituidos en el país, comprendidos en el artículo 1° de la ley 24.083 y sus modificaciones, colocados por oferta pública; y (iii) valores representativos o</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>certificados de depósitos de acciones emitidos en el exterior, cuando tales acciones fueran emitidas por entidades domiciliadas, establecidas o radicadas en la República Argentina y cuenten con autorización de oferta pública por la Comisión Nacional de Valores.</p> |
| | <p>Lo dispuesto en el párrafo precedente no resultará de aplicación cuando se trate de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC).</p> |
| | <p>La Comisión Nacional de Valores está facultada a reglamentar y fiscalizar, en el ámbito de su competencia, las condiciones establecidas en este artículo, de conformidad con lo dispuesto en la ley 26.831.</p> |

Como se observa, las personas humanas y sucesiones indivisas radicadas en el país continúan exentas (mientras que las personas jurídicas tributan por todos los beneficios que hubiesen obtenido). Pero para mantener la exención, las operaciones se deberán concretar en mercados autorizados por la CNV. Para Ferrario y Zocaro, esta modificación solucionaba una controversia previo a la reforma: “Con la normativa vigente al 2017, este aspecto había sido objeto de debate, puesto que este requisito no era fijado por la ley sino por su texto reglamentario. De esta forma, se subsana la controversia” (2018, p. 11).

Asimismo, se extiende la exención a beneficiarios del exterior en tanto no residan en jurisdicciones no cooperantes y los fondos invertidos no provengan de estas jurisdicciones.

Ferrario y Zocaro (2018) plantean un interrogante respecto del tratamiento de los ADR. La reforma del artículo 7 de la ley (ver Tabla 6) los incluye dentro de las ganancias de fuente argentina y no extranjera. Sin embargo, no cumplen el requisito de ser negociados en un mercado autorizado por la CNV para estar exentos del impuesto (ver Tabla 6). De esta manera, estarían alcanzados por el impuesto. Los autores consideraron oportuno que el Fisco se expida específicamente sobre este asunto a los efectos de despejar todo tipo de dudas.

Al analizar los ADR surgen interrogantes respecto al tratamiento de los CEDEAR (certificados de acciones de empresas extranjeras que cotizan en el mercado local). En

principio, los resultados por compraventa de CEDEAR estarían alcanzados por la exención, pues son emitidos por entidades argentinas que actúan como depositarios de los valores de la empresa extranjera y cotizan en mercados autorizados por la CNV. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el emisor de los valores subyacentes no necesariamente se encuentra domiciliado, constituido o radicado en Argentina.

Bello plantea la exención de los CEDEAR. Y sostiene que el tratamiento diferenciado que se le otorga a los ADR respecto de los CEDEAR forma parte de las asimetrías e inequidades del impuesto a la renta financiera:

Resulta inequitativo gravar con el impuesto a los ADR (acciones argentinas que cotizan en la bolsa de Nueva York), y eximir del gravamen a los CEDEAR (acciones de empresas extranjeras que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires). Ello se debe a que el legislador ha dispuesto como condición para gozar de la exención que los mismos coticen en bolsas o mercados autorizados por la CNV, en los términos del inc. w) del art. 20 de la LIG, y con ello ha sellado la suerte de los ADRs, los cuales no cumplen con dicha condición. (2018, p. 21)

Títulos públicos y obligaciones negociables.

En primer término hay que señalar la derogación del inciso k del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias que establecía exenciones respecto de las ganancias derivadas de instrumentos emitidos por entidades oficiales.

En la tabla 8 se expone el texto previo y posterior (consolidado) a la reforma.

Tabla 8

Modificaciones del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias inciso k. Exenciones de resultados provenientes de operaciones con determinados instrumentos emitidos por entidades oficiales

| Exenciones - Texto previo (Ley 20.628, 1997) | Exenciones - Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|---|---|
| Están exentos del gravamen: k) Las ganancias derivadas de títulos, acciones, cédulas, letras, obligaciones y demás valores emitidos o que se emitan en el futuro por entidades oficiales cuando exista una ley general o especial que así lo disponga o cuando lo resuelva el Poder Ejecutivo. | Están exentos del gravamen: k) Derogado por ley 27.430. |

Las ganancias a las que se refiere el texto derogado pueden ser ganancias de capital (por la operación de compraventa u operaciones de enajenación, en términos de la ley) o rendimientos producto de la colocación de capital en valores (según el interés del título). Con la eliminación de la exención, para las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en el país corresponde el tratamiento impositivo presentado en la Tabla 9, que se desprende del primer artículo sin número del capítulo II Impuesto Cedular (Ley 27.430, 2017).

Tabla 9

Aplicación del impuesto cedular para rentas e intereses de títulos emitidos por entidades oficiales

| Rentas derivadas de: | Alícuota |
|--|-----------------|
| Enajenación de títulos públicos en moneda nacional y sin cláusula de ajuste | 5 % |
| Enajenación de títulos públicos en moneda nacional y con cláusula de ajuste | 15 % |
| Enajenación de títulos públicos en moneda extranjera | 15 % |
| Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda nacional y sin cláusula de ajuste | 5 % |
| Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda nacional y con cláusula de ajuste | 15 % |
| Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda extranjera | 15 % |

Gravar los resultados por operaciones de compraventa o rendimientos de estos instrumentos no es, para Ferrario y Zocaro, una idea eficiente: “Básicamente, se estaría

cobrando un impuesto "adicional" a aquellas personas que le presten dinero al Estado, con lo cual la tasa de interés a la cual se termine financiando el país seguramente se eleve, encareciendo el proceso” (2018, p. 11).

Los autores fundamentan su postura al referirse al Convenio para evitar la Doble Imposición entre Argentina y Brasil, por el cual la renta derivada de bonos brasileños está exenta del impuesto a las ganancias: “Es decir, una persona humana residente en Argentina que “financie” a Brasil no paga el impuesto mientras que sí lo paga si le presta dinero al Estado argentino” (2018, p. 11).

Acerca del motivo por el cual la ley grava los rendimientos (cupones) y los resultados por enajenación (ganancias de capital), Bello es contundente: “si no se gravaran estas rentas los inversores podrían arbitrar, y vender antes del pago del cupón y salir a comprar el próximo bono, que aún no haya cortado cupón” (2018, p. 21).

El tratamiento descrito en la Tabla 9 también será de aplicación para las obligaciones negociables (ON).

Fondos comunes de inversión y fideicomisos.

El tratamiento que la ley les asigna se asimila al de los títulos públicos mencionado anteriormente y surge del texto del primer artículo sin número del capítulo II Impuesto Cédular (Ley 27.430, 2017). En la Tabla 10 se encuentra detallado.

Tabla 10

Aplicación del impuesto cédular para rentas por enajenación de cuotapartes de fondos comunes de inversión

| Rentas derivadas de: | Alícuota |
|--|-----------------|
| Enajenación de cuotapartes en moneda nacional y sin cláusula de ajuste | 5 % |
| Enajenación de cuotapartes en moneda nacional y con cláusula de ajuste | 15 % |
| Enajenación de cuotapartes en moneda extranjera | 15 % |

La norma dispone que cuando se trate de fondos comunes de inversión cuyo patrimonio esté formado por acciones cotizantes en mercados autorizados por la CNV, la

enajenación de cuotapartes estará exenta. Dicha exención se fundamenta en el cumplimiento de las exenciones previstas en la Ley de Impuesto a las Ganancias para la enajenación de acciones (ver Tabla 7).

Para los fideicomisos, la ley dispone el mismo tratamiento que los fondos comunes de inversión. Esta similitud va en línea con la ampliación del alcance del concepto de ganancia que incorpora la ley de reforma (ver Tabla 4), en el que se incluyen los resultados derivados de la enajenación de cuotapartes de fondos comunes de inversión y certificados de participación de fideicomisos.

Monedas digitales.

Para los rendimientos originados en las operaciones de enajenación de estos activos corresponde la aplicación de la alícuota del 15 %. De esta manera, se replica el tratamiento asignado a títulos públicos, obligaciones negociables, títulos de deuda y cuotapartes de fondos comunes de inversión en moneda nacional con cláusula de ajuste o en moneda extranjera.

Dividendos y utilidades asimilables.

El texto de la ley de reforma establece que la ganancia neta de personas humanas y sucesiones indivisas derivada de la distribución de dividendos y utilidades tributarán a la alícuota del 13 %. Sin embargo, como mencionan Ferrario y Zocaro, se estableció una aplicación gradual: “En 2018 y 2019 se tributará a la alícuota del 7 %; y a partir de los ejercicios que inicien el 1° de enero de 2020 la alícuota será del 13 %” (2018, p. 11). Para este tipo de rentas, agregan, la entidad que los pague deberá efectuar la retención y la ingrese en la AFIP. La retención tendrá el carácter de pago único y definitivo. Esta disposición es de aplicación para las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en Argentina que no estuvieran inscriptas en el impuesto y para los beneficiarios del exterior.

Beneficiarios del exterior.

Al modificarse el inciso w artículo de exenciones de la ley de ganancias (ver Tabla 7), se estableció que los beneficiarios del exterior (siempre que no residan en jurisdicciones no cooperantes o los fondos invertidos no provengan de esas jurisdicciones) gozaran de las exenciones fijadas en ese inciso (por los resultados de la enajenación de acciones y demás valores).

Del análisis de la norma, Ferrario y Zocaro destacan un tratamiento diferencial y beneficio adicional para este tipo de sujetos⁶ (a diferencia de las personas humanas y sucesiones indivisas radicadas en el país) al obtener ganancias de distintos instrumentos:

Al contrario de lo que sucede con las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en el país, los beneficiarios del exterior, sí gozarán de la exención en el impuesto por los intereses y rendimientos originados en la tenencia y enajenación de títulos públicos y obligaciones negociables. (2018, p. 11)

Este argumento encuentra fundamento en la nueva redacción del artículo que establece que los beneficiarios del exterior:

Estarán exentos del impuesto los intereses o rendimientos y los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición, de los siguientes valores obtenidos por los beneficiarios del exterior antes mencionados: (i) títulos públicos -títulos, bonos, letras y demás obligaciones emitidos por los Estados Nacional, Provinciales, Municipales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. (Ley 20.628, 2017)

La ley estableció, sin embargo, que dicha exención no se aplicaría cuando se tratara de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC). Las LEBAC fueron instrumentos de renta fija emitidos a descuento por el BCRA (como instrumento de política monetaria) que se encontraban en manos de poder de entidades bancarias, fondos comunes de inversión, empresas, individuos y no residentes. Para estas letras, se estableció que quedarían sujetas a la tasa del 5 %.

Depósitos a plazo.

Para analizar el tratamiento otorgado a los depósitos a plazo fijo en instituciones sujetas al régimen de entidades financieras hay que considerar las modificaciones en el inciso h de exenciones de la Ley 20.628. En la Tabla 11 se exponen las diferencias entre las exenciones previas y las posteriores a la reforma.

⁶ Ver Anexo: Tabla 4.

Tabla 11

Modificaciones del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Exenciones de intereses originados por depósitos efectuados en instituciones sujetas al régimen entidades financieras

| Exenciones - Texto previo (Ley 20.628, 1997) | Exenciones - Texto modificado (Ley 20.628, 2017) |
|---|---|
| <p>Están exentos del gravamen:</p> <p>h) Los intereses originados por los siguientes depósitos efectuados en instituciones sujetas al régimen legal de entidades financieras:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Caja de ahorro. 2. Cuentas especiales de ahorro. 3. A plazo fijo. 4. Los depósitos de terceros u otras formas de captación de fondos del público conforme lo determine el BCRA en virtud de lo que establece la legislación respectiva. | <p>Están exentos del gravamen:</p> <p>h) los intereses originados por depósitos en caja de ahorro y cuentas especiales de ahorro, efectuados en instituciones sujetas al régimen legal de entidades financieras normado por la ley 21.526 y sus modificaciones.</p> |

El texto de la ley derogada en el párrafo final excluía de la exención los intereses provenientes de depósitos con cláusula de ajuste.

Como se observa, la reforma eliminó la exención de los intereses originados por depósitos a plazo fijo, tanto para personas humanas y sucesiones indivisas como para beneficiarios del exterior. En la Tabla 12 se presentan las alícuotas aplicables.

Tabla 12

Aplicación del impuesto cedular sobre intereses generados por depósitos a plazo

| Intereses originados por: | Alícuota |
|---|-----------------|
| Depósitos a plazo en moneda nacional y sin cláusula de ajuste | 5 % |
| Depósitos a plazo en moneda nacional y con cláusula de ajuste | 15 % |
| Depósitos a plazo en moneda extranjera | 15 % |

Al referirse a la eliminación de la exención, sobre todo respecto de los depósitos en moneda local sin cláusula de ajuste, Ferrario y Zocaro advierten sobre un efecto distorsivo dado que se estarían gravando ganancias ficticias (por los efectos de la inflación que superaba a la tasa de interés pagada por estos depósitos): “En otras palabras, los plazos fijos pagan una tasa de interés real negativa. Y si bien las empresas ya abonan el impuesto por este tipo de ganancias (ficticias), creemos conveniente que se debería haber corregido el problema y no acrecentarlo” (2018, p. 11).

Estos efectos eran advertidos por Cid antes de la reforma. El autor era concluyente al señalar que la derogación de la exención sobre los intereses de estos depósitos no generaría más recaudación fiscal: “Es más, si los intereses a plazo fijo estuviesen gravados, seguirán con tasas negativas que se verán incrementadas por el impuesto, lo cual desalienta los depósitos de pequeños ahorristas, que no están en condiciones de buscar otras alternativas” (2017, p. 1).

Para estos pequeños ahorristas (personas humanas y las sucesiones indivisas residentes en el país y en la medida que se tratase de ganancias de fuente argentina) la ley contemplaba la posibilidad de efectuar una deducción especial por un monto equivalente al mínimo no imponible de la Ley de Impuesto a las Ganancias, que al momento de la sanción de la reforma alcanzaba \$66.917,91:

Para impedir que la incidencia del impuesto recaiga de manera excesiva sobre el pequeño ahorrista y, considerando el carácter cédular del tributo, se permite una deducción equivalente al monto de la ganancia no imponible para el caso de intereses y rendimientos similares. (Ministerio de Hacienda, 2018, p. 41)

El cálculo del impuesto se realizará sobre los excedentes del monto mínimo (que se actualiza anualmente, según dispuso la Ley 27.346), sobre los cuales se aplicarán las alícuotas según corresponda.

La deducción especial también corresponde cuando las personas humanas y sucesiones indivisas residentes hubiesen obtenido ganancias originadas en la tenencia o enajenación de títulos públicos, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos comunes de inversión, fideicomisos y monedas digitales.

5.4.3. Reglamentación de la Ley 27.430

La Ley de Reforma Tributaria entró en vigencia el 30 de diciembre de 2017. El artículo 317 establecía que las disposiciones lo estarían el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial y surtirían efecto según lo previsto en cada título (Ley 27.430, 2017).

La norma fue reglamentada en forma parcial por los Decretos 279/2018 y 976/2018, de abril y octubre, respectivamente. La publicación se realizó con el objetivo de reglamentar ciertos aspectos a los efectos de lograr una correcta aplicación de las disposiciones de la ley (Decreto 976, 2018).

Finalmente, mediante el Decreto 1170/2018 de diciembre de 2018, el Poder Ejecutivo reglamentó la ley en forma completa. Teniendo en cuenta que la Ley 27.430 estableció mayormente modificaciones en la Ley de Impuesto a las Ganancias, lo que hizo el nuevo decreto fue modificar el texto del Decreto Reglamentario 1344/1998 de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

Más allá de los decretos de abril y octubre de 2018 que establecieron disposiciones puntuales, la reglamentación completa de la reforma llegó un año después de la sanción. La demora en la publicación podría atribuirse a la pérdida de valor de algunos instrumentos de inversión, cuyos rendimientos o resultados por compraventa -dadas las disposiciones de la ley- pasarían a estar alcanzados por el impuesto cedular.

En el caso de los títulos públicos, por ejemplo, la cotización en 2018 se había derrumbado. Esto implicaba que los inversores que se hubieran desprendido de ellos se encontraban ante la incertidumbre de haber generado quebrantos, y a pesar de ello, tributar en el gravamen sobre los intereses o rendimientos generados por los mismos: “Es por ello, que el gobierno ha demorado la publicación de la reglamentación del nuevo gravamen, dado que su intención ha sido atemperar sus efectos, ante los problemas coyunturales que fueron de público y notorio conocimiento” (Bello, 2019, p. 127).

En el caso de títulos públicos y obligaciones negociables, por ejemplo, se estableció la posibilidad de afectar los intereses o rendimientos del período fiscal 2018 al costo computable del título u obligación que los generó, en cuyo caso el mencionado costo deberá disminuirse en el importe del interés o rendimiento afectado (Decreto 1170/2018).

El 6 de diciembre de 2019, mediante el Decreto 824/2019, el Poder Ejecutivo reordenó el texto de la Ley de Impuesto a las Ganancias⁷. La publicación se fundamentó en el artículo 316 de la Ley de Reforma Tributaria, que lo facultó para ordenar las leyes tributarias y el Código Aduanero. Dicha facultad no incluía la posibilidad de incluir modificaciones en el texto de la ley, salvo las gramaticales que fueran indispensables para facilitar el ordenamiento. De esta manera, la Ley de Impuesto a las Ganancias deja atrás el último ordenamiento de 1997 -establecida por el Decreto 649/1997) y es reemplazada por el nuevo texto (Decreto 824/2019).

La mención del ordenamiento resulta relevante pues cambia la numeración de los artículos de la Ley 20.628⁸. La reforma había modificado y sustituido el texto de artículos de la ley de ganancias. Si bien esas modificaciones ya se encontraban consolidadas, es importante destacarlo ya que los artículos de la Ley de Impuesto a las Ganancias -a los que hacía referencia la Ley de Reforma Tributaria- con el ordenamiento pasaron a tener otra numeración. Las exenciones, por ejemplo, al momento de la sanción de la reforma de 2017 estaban incluidas en el artículo 20. Tras el ordenamiento, se encuentran en el artículo 26.

En tanto, por medio del Decreto 862/2019, el Poder Ejecutivo reglamentó el nuevo texto ordenado de la Ley de Impuesto a las ganancias: “Corresponde asimismo adecuar la reglamentación del gravamen, incluyendo disposiciones que se encontraban dispersas en reglamentos dictados desde la sanción de la Ley N° 27.430 e incorporando otras precisiones al texto de esa reglamentación, y dejar sin efecto aquella prevista en el Decreto N° 1344 del 19 de noviembre de 1998 y sus modificatorios” (Decreto 862/2019).

5.5. La Ley 27.541: derogación parcial de la Ley de Reforma Tributaria

Por iniciativa del Poder Ejecutivo, el 21 de diciembre de 2019 el Congreso de la Nación sancionó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el marco de la emergencia pública. Según el texto, se buscó crear condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, reestructurar las tarifas del sistema energético, promover la reactivación productiva y crear condiciones para la sostenibilidad fiscal.

⁷ Considerando que el texto de la ley del impuesto había sido ordenado en el año 1997 y fue objeto de numerosas modificaciones, el Poder Ejecutivo Nacional aprobó un nuevo ordenamiento. En el anexo I del decreto se incluye el nuevo texto ordenado de la ley (Decreto 824/2019).

⁸ Ver Anexo: Tablas 5, 6 y 7.

Para ello, a través de sus 88 artículos, se estableció la declaración la emergencia publica; se facultó al Poder Ejecutivo a llevar gestiones en pos de la sostenibilidad de la deuda pública y de regulación de las tarifas energéticas y la creación de un régimen de regularización de deudas tributarias y de los recursos de la seguridad social y de condonación de intereses y multas (Ley 27.541, 2019).

Con relación al objetivo de asegurar la sostenibilidad fiscal, se creó un impuesto denominado Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAÍS) y se establecieron modificaciones en el Impuesto sobre los Bienes Personales y el Impuesto Cedular de la reforma tributaria.

El impuesto PAIS se aprobó con carácter de impuesto de emergencia para su aplicación durante 5 períodos fiscales. Al respecto, Litvin (2020) marca que existen varios ejemplos de tributos -como el impuesto sobre los débitos y créditos- creados por la emergencia por períodos determinados y luego permanecen a través de décadas sin cumplir la promesa original de vigencia temporal.

El hecho imponible se genera sobre operaciones en moneda extranjera en el país y en el exterior, tales como la adquisición de moneda extranjera para atesoramiento, cambio de divisas para la contratación o el pago de servicios en el exterior o las compras en portales o sitios virtuales perfeccionadas en moneda extranjera (Ley 27.541, 2019).

Al referirse a la creación del impuesto, Calderón menciona la desproporción entre las divisas existentes en el país y las necesarias para afrontar vencimientos de la deuda, que terminan de definir a la moneda extranjera (en particular, al dólar) como un bien escaso: “En este contexto, se profundiza la intervención en el mercado cambiario mediante la creación de un impuesto vinculado a la adquisición de moneda extranjera o la contratación de bienes o servicios con conexión extranjera en esa moneda” (2020, p. 17). Frente a este panorama, la ley plantea un objetivo asociado con la modificación de la conducta del contribuyente: “Se está buscando reducir la presión sobre el mercado de cambios local, intentando desincentivar el turismo hacia el exterior, y evitar así, la salida de divisas” (Litvin, 2020, p. 11).

La reforma del Impuesto sobre los Bienes Personales consistió básicamente en cambiar la escala del impuesto -con incremento de alícuotas- y otorgar al Poder Ejecutivo la facultad de fijar alícuotas diferenciales superiores a los efectos de gravar los bienes situados

en el exterior. El artículo 28 de la ley estableció que los efectos serían de aplicación para el período fiscal 2019.

Sobre el impuesto cedular y tratamiento de las rentas financieras, la ley contiene 3 artículos (32, 33 y 34) que modifican el texto de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 2019).

En la Tabla 13 se presenta el texto con las modificaciones del artículo 32.

Tabla 13

Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias 20.628 (2019) introducidas por el artículo 32 de la Ley 27.541

| Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias (Ley 27.541, 2019) |
|---|
| Artículo 32.- Deróganse el artículo 95 y el artículo 96 en la parte correspondiente a las ganancias que encuadren en el Capítulo II del Título IV, de la Ley de Impuesto a las Ganancias (t.o. en 2019) a partir del periodo fiscal 2020. |

El capítulo II del Título IV al que se hace referencia en el artículo es el Impuesto Cedular creado por la Ley 27.430. El artículo 95 establecía la aplicación del impuesto sobre los rendimientos producto de la colocación del capital o intereses (o rendimientos) y el 96 que disponía la forma de determinación y rendimientos de títulos valores del país y del exterior.

Del texto se desprende que la derogación de este artículo es aplicable solo para ganancias de fuente argentina (se dejan afuera las de fuente extranjera incluidas en el título VIII de la ley de ganancias). Hay que tener en cuenta que el artículo 96 hacía referencia a los intereses o rendimientos que encuadraran tanto en el capítulo II como en el título VIII (ganancias de fuente extranjera obtenidas por residentes en el país) de la ley y la derogación solo es aplicable a las del capítulo II. Para Rajmilovich: “Esta última aclaración es necesaria a efectos de dejar a salvo las normas que afectan las ganancias de fuente extranjera, por ejemplo, la imputación de los rendimientos que regula el artículo 96)” (2020, p. 37).

Por su parte, el artículo 33 restableció exenciones que habían sido eliminadas por la Ley de Reforma Tributaria. En la Tabla 14 se presenta el texto con las modificaciones.

Tabla 14

Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias 20.628 (2019) introducidas por el artículo 33 de la Ley 27.541.

| Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias (Ley 27.541, 2019) |
|--|
| <p>Artículo 33.- Sustituyese el inciso h) del artículo 26 de la Ley de Impuesto a las Ganancias (t.o. en 2019), por el siguiente: h) Los intereses originados por los siguientes depósitos efectuados en instituciones sujetas al régimen legal de entidades financieras normado por la ley 21.526 y sus modificaciones: en caja de ahorro, cuentas especiales de ahorro, a plazo fijo en moneda nacional y los depósitos de terceros u otras formas de captación de fondos del público, conforme lo determine el Banco Central de la República Argentina en virtud de lo que establece la legislación respectiva. A efectos de la presente exención, se restablece la vigencia de las normas derogadas por los incisos b), c) y d) del artículo 81 de la ley 27.430, sin que resulte de aplicación lo dispuesto en el artículo 109 de la ley del impuesto para las personas humanas y sucesiones indivisas residentes en el país. Quedan excluidos de esta exención los intereses provenientes de depósitos con cláusula de ajuste.</p> |

El artículo, sin expresar entrada en vigencia a diferencia del 32, sustituye el inciso h de la ley del impuesto y restablece la exención de los intereses de depósito a plazo fijo en moneda nacional sin cláusula de ajuste. Cabe recordar que luego de la reforma tributaria solo habían quedado exentos los intereses originados por depósitos en caja de ahorro y cuentas especiales de ahorro.

Asimismo, se restablece la vigencia de normas derogadas por la reforma (los puntos 3 y 4 del artículo 36 bis de la ley 23.576 y sus modificaciones; el inciso b del art. 25 de la Ley 24.083 y el inciso b del artículo 83 de la Ley 24.441) que implica la exención sobre:

- Intereses y resultados por compraventa de títulos públicos y obligaciones negociables colocadas por oferta pública.
- Los resultados provenientes de enajenación, cambio, permuta, conversión y disposición y rentas de cuotapartes de fondos comunes de inversión.
- Certificados de participación y títulos de deuda de fideicomisos financieros colocados por oferta pública.

Sobre la falta de vigencia del artículo al publicarse la ley, Rajmilovich considera que la literalidad llevaría a aplicar la vigencia residual del artículo 87 de la ley -día de publicación en el boletín oficial-. Sin embargo: “Tales modificaciones -reimplantación de exenciones- cabe interpretarlas en forma correlativa con la derogación parcial del Impuesto Cedular, esto es con efectos a partir del período fiscal 2020” (2020, p. 37).

Corti plantea interrogantes respecto de la entrada en vigencia: “Lo concreto es que, a diferencia de los artículos 32 y 34, el artículo 33 de la ley que restablece la exención de las rentas financieras en él indicadas omite referirse a su vigencia” (2020, p. 60). El autor hace referencia a una consulta formulada a la AFIP sobre el asunto. El organismo consideró que debía aplicarse el artículo 87 de la Ley 27.541: entrada en vigencia el 23 de diciembre de 2019. Una interpretación literal, como marca Rajmilovich (2020).

Sin embargo, Corti va más lejos y se pregunta si las exenciones no deberían restablecerse desde el 1 de enero de 2019:

La cuestión planteada es importante porque afecta no solo el tratamiento a dispensarse a los intereses de depósitos a plazo fijo en moneda nacional sin cláusula de ajuste sino también a los intereses y, en mi opinión, también a las ganancias por compraventa de títulos públicos y obligaciones negociables, certificados de participación y títulos de deuda de fideicomisos financieros y cuotas parte de fondos comunes de inversión colocados por oferta pública. Ello en virtud de tratarse de las exenciones contempladas en el nuevo inciso h) del art. 26 de la LIG, de acuerdo a la sustitución efectuada por el artículo 33 de la ley 27.541. (2020, p. 60)

El autor apela al carácter de impuesto de ejercicio de duración anual, por lo que deberían aplicarse las disposiciones contenidas en la ley del impuesto vigentes a la fecha de cierre del ejercicio fiscal excepto que se modifique la ley del impuesto y expresamente se disponga que los cambios efectuados tengan efectos a partir de determinada fecha: “En mi opinión, por ser el impuesto a las ganancias un impuesto de ejercicio y ante la ausencia de una vigencia especial en la ley 27.541, se encuentran exentos desde el 1 de enero de 2019” (2020, p. 60).

Por último, el artículo 34 se exime a los resultados por compraventa de títulos valores en general con cotización en bolsas o mercados de valores autorizados por la CNV. En la Tabla 15 se presenta el texto con las modificaciones.

Tabla 15

Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias 20.628 (2019) introducidas por el artículo 34 de la Ley 27.541 (2019)

| Modificaciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias (Ley 27.541, 2019) |
|--|
| <p>Artículo 34.- Incorpórese como último párrafo al inciso u) del artículo 26 de la Ley del Impuesto a Las Ganancias, texto ordenado en 2019, con aplicación a partir del periodo fiscal 2020, el siguiente: Cuando se trate de valores alcanzados por las disposiciones del artículo 98 de la ley, no comprendidos en el primer párrafo de este inciso, los sujetos mencionados en este último también quedan exentos por los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta o disposición, en la medida que coticen en bolsas o mercados de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores, sin que resulte de aplicación lo dispuesto en el artículo 109 de la ley del impuesto. Idéntico tratamiento le resultará de aplicación a los beneficiarios del exterior, por aquellos valores no comprendidos en el cuarto párrafo de este inciso, en la medida que no residan en jurisdicciones no cooperantes o los fondos invertidos no provengan de jurisdicciones no cooperantes.</p> |

El texto establece que los valores deben cotizar en bolsas o mercados autorizados por la CNV. Mientras que la exención a la que hace referencia el texto establece como condición para la exención la colocación por oferta pública. Rajmilovich habla de un solapamiento de normas: “Pero, asimismo, una divergencia; mientras las leyes especiales solo requieren la oferta pública de los valores en cuestión, el artículo 34 requiere que estos coticen en bolsas o mercados de valores autorizados por la CNV” (2020, p. 37).

Como ejemplifica Corti (2020), las cuotapartes de los fondos comunes de inversión abiertos se colocan por oferta pública pero no cotizan en bolsa. De esta manera, las ganancias por el rescate se encuentran exentas del gravamen, que contempla el restablecimiento de la exención que prevé el inciso b del artículo 25 de la Ley 24.083 (Fondos Comunes de Inversión).

Al referirse a la derogación, señala: “Resulta destacable, en virtud de los múltiples perjuicios ocasionados, tanto al ahorro como así también por la complejidad generada en la liquidación del gravamen, la derogación dispuesta por la ley 27.541 (BO 23/12/2019) del impuesto cédular que sujeta al gravamen” (Corti, 2020, p. 35).

En resumen, tras la sanción de la Ley 27.541 la aplicación del Impuesto Cedular corresponde a:

- Dividendos y utilidades asimilables.
- Operaciones de enajenación de títulos valores, monedas digitales y demás valores (excepto lo dispuesto por ley: títulos públicos, cuotas partes de fondos comunes de inversión, obligaciones negociables por oferta pública y certificados de participación y valores de deuda fiduciaria por oferta pública).
- Enajenación y transferencia de derechos sobre inmuebles.

Por último, aquellos intereses que no gocen de la exención establecida en el artículo 26 inciso h de la Ley de Impuesto a las Ganancias tributarán según la escala del impuesto (artículo 94 del nuevo texto ordenado)

5.6. Otras leyes impositivas

5.6.1. Régimen de Sinceramiento Fiscal

La Ley 27.260 estableció la creación de un “Sistema voluntario y excepcional de declaración de tenencia de moneda nacional, extranjera y demás bienes en el país y en el exterior” (2016). El régimen permitía declarar:

- Tenencia de moneda nacional o extranjera.
- Bienes inmuebles.
- Bienes muebles incluido acciones, participación en sociedades, derechos inherentes al carácter de beneficiario de fideicomisos u otros tipos de patrimonios de afectación similares, toda clase de instrumentos financieros o títulos valores, tales como bonos, obligaciones negociables, certificados de depósito en custodia, cuotas partes de fondos y otros similares.

También se incluye como objeto del blanqueo otros bienes en el país y en el exterior incluyendo créditos y todo tipo de derecho susceptible de valor económico (Ley 27.260, 2020).

A lo largo del texto se establecen las condiciones, forma, plazo y sujetos que podrían efectuar la exteriorización. Si bien no es parte del objeto del trabajo, resulta conveniente mencionarlo ya que determinados bienes que se hubieran declarado por adherir al régimen, una vez incorporados al patrimonio del contribuyente generarían rentas financieras que estarían alcanzadas por las reformas impositivas del período.

Sobre las consideraciones económicas régimen se destaca el planteo de Figueroa, quien señalaba la falta de una estimación confiable de lo que el Estado recaudaría por las adhesiones: “Se han aventurado cifras que oscilan entre U\$S 2.500 y U\$S 6.000 millones” y “los cálculos realizados no son claros” (2016, p. 3).

La ley fue reglamentada por el Decreto 895/2016 del Poder Ejecutivo. Luego, por medio del Decreto 1206/2016, se complementó la reglamentación.

5.6.2. Aporte solidario y extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia

EL 4 de diciembre de 2020 el Congreso de la Nación aprobó la ley que creó, con carácter de emergencia y por única vez, un aporte extraordinario y obligatorio sobre los bienes en posesión de las personas humanas y las sucesiones indivisas residentes en el país y residentes en el exterior, por los bienes en el país (Ley 27.605, 2020). El Decreto 42/2021 se estableció la reglamentación.

Dentro de la base imponible se incluyen todos los bienes comprendidos y valuados según establece la Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales (23.966, 1997). La ley y el decreto reglamentario establecen cuestiones sobre la valuación, alícuotas a efectos del cálculo del impuesto “desde la entrada en vigencia de esta ley” (Ley 27.605, 2020).

El análisis de este aporte, como el de la ley que estableció el Régimen de Sinceramiento Fiscal, no es parte del propósito de este capítulo. Sin embargo, resulta relevante mencionar su creación ya que la base imponible del mismo podría estar constituida por bienes o activos que hubieran generado o generarían en el futuro rentas financieras y que han sido abordados en este capítulo. Y dentro de esa base imponible, como se mencionó en el párrafo anterior, se incluyen los bienes comprendidos en la Ley 23.966, de bienes personales.

El también llamado “impuesto a la riqueza” ha sido discutido, incluso en instancias judiciales, por considerarse como una sobretasa del impuesto sobre los bienes personales. Se ha debatido incluso si podría ser llamado impuesto por tratarse de un aporte de única vez.

Para Fernández, tras la creación de este impuesto prácticamente no quedaban indicios de capacidad contributiva sin ser alcanzadas por el poder coactivo del Estado: “Ante un gasto extraordinario, se ha se ha recurrido nuevamente a gravar el patrimonio” (2020, p. 5).

6. Tratamiento impositivo de instrumentos de inversión

6.1. Introducción

Tras la sanción de la Ley de Solidaridad que creó el impuesto PAIS en diciembre de 2019, Litvin subrayaba:

Con este nuevo impuesto la sumatoria de tributos fiscales de Nación, Provincia y Municipios, asciende a 164, lo cual aumenta la complejidad del sistema tributario y, por ende, también la presión fiscal sobre la actividad productiva, impensable para impulsar la actividad económica, la creación de empleo y el aumento del consumo. (2020, p. 11)

Si se sumara el aporte/impuesto solidario creado por la Ley 27.605, y a nivel provincial y municipal la cantidad se hubiera mantenido constante, hacia diciembre de 2020 la totalidad de tributos en el país ascendería a 165.

Como se describió en el capítulo anterior, entre 2015 y 2020 el tratamiento impositivo de los instrumentos de inversión susceptibles de generar rendimientos financieros se vio alterado, básicamente, por las modificaciones del texto de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

También podría señalarse el antecedente de la Ley 26.893 (2013) que introdujo modificaciones en el tratamiento de determinadas rentas financieras mediante la ampliación del objeto del impuesto.

La Figura 1 resume en una línea de tiempo estas reformas.

Figura 1

Cronología de las últimas reformas impositivas en Argentina



Este conjunto de leyes más las reglamentaciones y normas complementarias de otros organismos (como la AFIP o la CNV, por ejemplo) determina el tratamiento impositivo de los activos financieros en el mercado de capitales.

Considerando que las reformas estuvieron enfocadas en el tratamiento de las rentas financieras obtenidas por las personas humanas, en este capítulo se expondrá el tratamiento impositivo para estos sujetos de los instrumentos de inversión presentados en el marco teórico y desarrollados en el punto 5.4. del capítulo anterior. El análisis abarcará el impuesto a las ganancias (con el impuesto cedular creado por la Ley 27.430) y el impuesto sobre los bienes personales para los períodos fiscales 2020 y 2021. Resulta oportuna la referencia a este impuesto, pues las personas humanas y sucesiones indivisas son los sujetos pasivos del impuesto, por los bienes situados en el país y en el exterior, según el caso. Y dichos bienes son susceptibles de generar rendimientos financieros.

Al respecto, se realizan en los párrafos siguientes una serie de consideraciones.

El tratamiento correspondiente al período 2020 responde al alcance temporal del estudio: es el año en que culminan las reformas descritas en el capítulo anterior. Para identificar los impuestos vigentes sobre las inversiones se requirió necesariamente abordar las modificaciones del marco normativo que, finalmente, determina el tratamiento impositivo. En otras palabras, en el tratamiento están consolidadas dichas modificaciones.

De no haber nuevos cambios, las reformas tendrán impacto en los períodos fiscales siguientes. Por lo tanto, se incluye también el tratamiento para el período fiscal 2021.

En tal sentido, es necesario considerar la Ley 27.638 (2021) que modificó las leyes de ganancias y bienes personales, con aplicación a partir del período fiscal 2021. El impuesto

sobre los bienes personales incorporó nuevas exenciones con el propósito de incentivar el ahorro en pesos. De esta manera, están exentos:

- Las obligaciones negociables emitidas en moneda nacional que cumplan con los requisitos del artículo 36 de la Ley 23.576 y sus modificatorias.
- Los instrumentos emitidos en moneda nacional destinados a fomentar la inversión productiva (que establezca el Poder Ejecutivo).
- Las cuotapartes de fondos comunes de inversión comprendidos en el artículo 1° de la Ley 24.083 y los certificados de participación y valores representativos de deuda fiduciaria de fideicomisos financieros constituidos en los términos del Código Civil y Comercial de la Nación, que hubiesen sido colocados por oferta pública con autorización de la CNV.

Sobre estos últimos, la ley establece que el activo subyacente deberá estar integrado en un porcentaje mínimo (cuya determinación reserva al Poder Ejecutivo) por títulos, depósitos y obligaciones negociables. Por otra parte, la Ley 23.576 establece el marco regulatorio para la emisión de obligaciones negociables: “Las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles, podrán contraer empréstitos mediante su emisión” (1988).

En base al objetivo de la ley, las exenciones corresponden a la tenencia de activos o bienes -en términos de la Ley 23.966 (1997)- en moneda nacional.

6.2. Operaciones de compraventa de acciones y otros valores

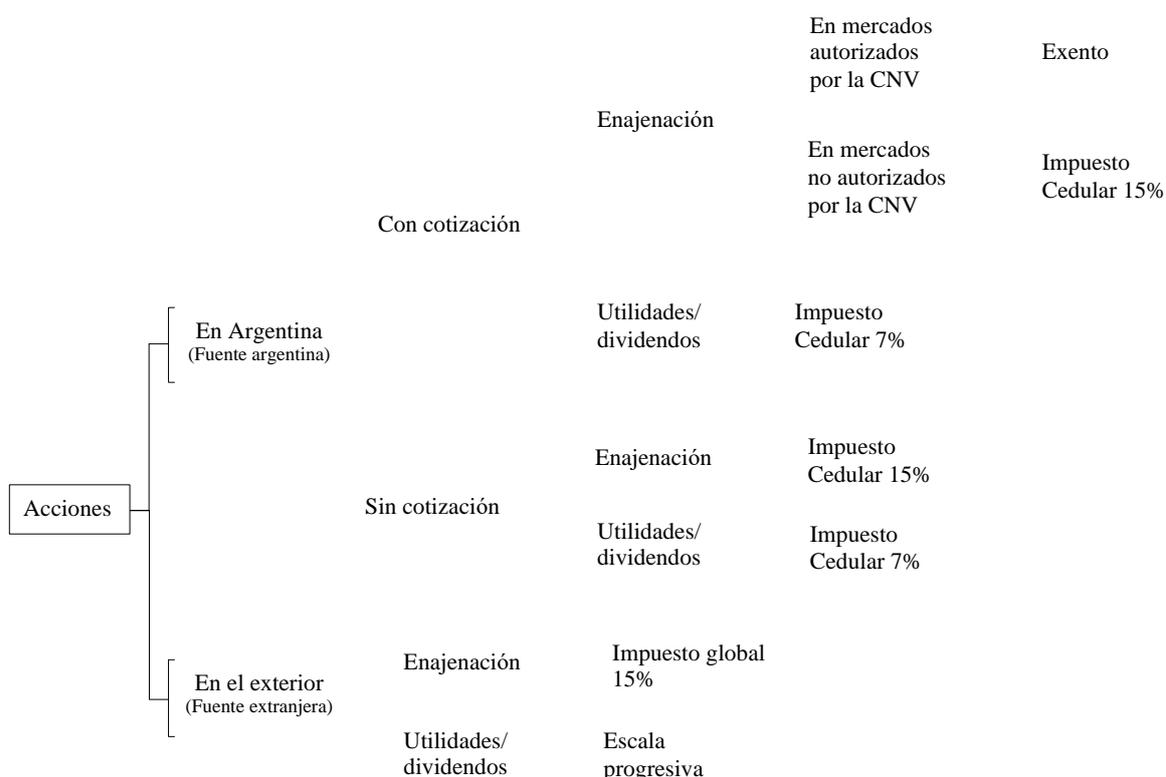
6.2.1. Acciones

Para determinar el tratamiento de los resultados por la enajenación de acciones hay que distinguir entre acciones en mercado local, acciones en el extranjero, que constituirán ganancias de fuente argentina y/o extranjera y si cotizan en el mercado o no. En el caso de las acciones argentinas con cotización, hay que considerar también si el mercado en que se negocia el activo está autorizado o no por la CNV, ya que en tal caso la ley dispone una exención. Todas pueden generar rendimientos (por ejemplo, dividendos). Sin embargo el tratamiento es diferenciado.

En el siguiente esquema se presenta el tratamiento de los resultados por enajenación de acciones en el mercado local y extranjero y de los rendimientos en el impuesto a las ganancias.

Figura 2

Impuesto a las ganancias. Tratamiento de las rentas derivadas de la enajenación, utilidades y dividendos de acciones. Períodos fiscales 2020 y 2021



Nota. La Ley 27.630 (2021) redujo del 13 % al 7 % la alícuota que deberán tributar las personas humanas y sucesiones indivisas por la ganancia derivada de los dividendos y utilidades. La renta por enajenación de acciones argentinas con cotización realizada por no residentes (en tanto no provengan de países no cooperantes) también se encuentra exenta.

En el caso de acciones en el exterior, el tratamiento es el mismo tengan o no cotización en el mercado.

Para el tratamiento en el impuesto sobre los bienes personales hay que considerar si la tenencia de las acciones es en el país o en el extranjero. En el primer caso (coticen o no, y

sin considerar el mercado en que eventualmente cotizaran) corresponde la aplicación de la figura del responsable sustituto, creada a efectos de facilitar el cobro del impuesto por parte del fisco. De esta manera, las empresas emisoras son responsables de ingresar el impuesto en nombre de los accionistas.

En el caso que el inversor residente en el país tuviera acciones en el exterior (coticen o no), se encuentran gravadas por considerarse bienes del exterior.

6.2.2. Valores representativos y certificados de depósito de acciones: los ADR y CEDEAR

Los resultados por enajenación de los ADR (depósitos de acciones argentinas en el extranjero) podrían estar exentos ya que el emisor del subyacente se encuentra radicado en el país. Sin embargo, no se cumple el requisito que establecía la ley de negociación en mercados autorizados por la CNV (los valores se negocian en el extranjero). Por lo tanto se encuentran gravados al 15 % (son rentas de fuente argentina). En tanto, los resultados por enajenación de los CEDEAR se encuentran exentos del impuesto a las ganancias ya que se cumple el requisito de negociarse en un mercado autorizado por la CNV (Ley 20.628, 2019).

Los rendimientos de los ADR (es decir, ganancias derivadas de utilidades y/o dividendos) tienen el mismo tratamiento que las acciones que cotizan en el extranjero: 7 %.

En referencia al impuesto sobre los bienes personales, hay que señalar que señalar que al ser considerados los ADR rentas de fuente argentina, corresponde la aplicación del responsable sustituto. En cambio, los CEDEAR se encuentran gravados por considerarse bienes situados en el país, según la Ley 20.628.

El tratamiento ha sido el mismo tanto para el período fiscal 2020 como para el 2021.

6.3. Títulos públicos y obligaciones negociables

6.3.1. Títulos públicos

Para los títulos públicos hay que considerar, al igual que se hizo con las acciones, si son títulos públicos nacionales (emitidos en el país por el Estado Nacional, provincias o municipios) o extranjeros.

Dentro de los títulos públicos nacionales, se pueden distinguir los emitidos en moneda local (con o sin cláusula de ajuste) o moneda extranjera. Tras la derogación de los artículos 95 y 96 (en lo que respecta a ganancias de fuente argentina) a partir del período fiscal 2020 se restituyeron las exenciones tanto para los resultados por la enajenación de los títulos como para los rendimientos (Ley 27.541, 2019).

De esta manera, se encuentran exentos del impuesto a las ganancias los resultados por la enajenación y los intereses (rendimientos) de títulos públicos argentinos en pesos sin con y sin cláusula de ajuste y en moneda extranjera. Se resumen en el siguiente esquema.

Figura 3

Impuesto a las ganancias. Tratamiento de las rentas por la tenencia y enajenación de títulos públicos del país. Períodos fiscales 2020 y 2021

| | |
|---|--|
| Ley 27.541. Restablecimiento de exenciones por: | Enajenación de títulos públicos en moneda nacional y sin cláusula de ajuste |
| | Enajenación de títulos públicos en moneda nacional y con cláusula de ajuste |
| | Enajenación de títulos públicos en moneda extranjera |
| | Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda nacional y sin cláusula de ajuste |
| | Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda nacional y con cláusula de ajuste |
| | Intereses por tenencia de títulos públicos en moneda extranjera |

Nota. La exención solo corresponde a los rentas generadas por títulos públicos nacionales (emitidos por el Estado Nacional, provinciales y/o municipales).

La enajenación de títulos públicos extranjeros, al ser emitidos en moneda extranjera, está alcanzada por el impuesto global con la alícuota del 15 %. Los rendimientos se encuentran gravados por la según la escala progresiva (al igual que las acciones).

Sin embargo existen excepciones, como los bonos brasileños. Como se indicó en el capítulo anterior, tras suscribirse el Convenio para evitar la doble imposición entre Argentina y Brasil la renta derivada de la enajenación o rendimiento de los bonos brasileños se

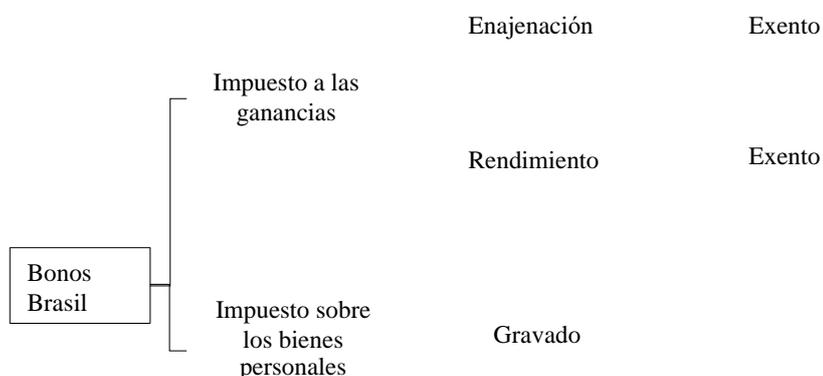
encuentra exenta del impuesto a las ganancias. Por lo tanto sería erróneo afirmar que todos los títulos públicos extranjeros se encuentran alcanzados por el impuesto.

En tanto, la tenencia en el patrimonio se encuentra gravada por el impuesto sobre los bienes personales (bienes situados en el exterior).

En la Figura 4 se esquematiza el tratamiento de estos bonos.

Figura 4

Bonos brasileños. Tratamiento en los impuestos a las ganancias y sobre los bienes personales. Períodos fiscales 2020 y 2021



Volviendo al análisis de los títulos públicos nacionales, y en referencia al impuesto sobre los bienes personales, hay que señalar que ni la reforma de 2017 ni la ley 27.541 modificaron el tratamiento dispensado por el impuesto para estos activos: siempre estuvieron exentos. El texto de la ley del impuesto establece que estarán exentos: “Los títulos, bonos y demás títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los certificados de depósitos reprogramados” (Ley 23.966, 1997).

6.3.2. Obligaciones negociables (ON)

Para determinar el tratamiento en el impuesto a las ganancias hay que considerar si son emitidas en el país o el exterior, si cuentan o no con oferta pública y la moneda de emisión. En la siguiente tabla se sintetiza el tratamiento de las obligaciones negociables en el impuesto a las ganancias.

Tabla 16

Obligaciones negociables. Tratamiento en el impuesto a las ganancias. Períodos fiscales 2020 y 2021

| Instrumento | Mercado | Moneda | Actividad | Tratamiento IG | |
|--------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|-----------------------|----------|
| Obligaciones negociables | Mercado local (Argentina) | Moneda local | Enajenación | Exento | |
| | | Con oferta pública | Rendimiento | Exento | |
| | | Moneda extranjera | Enajenación | Exento | |
| | | Moneda extranjera | Rendimiento | Exento | |
| | | Sin oferta pública | Pesos | Enajenación | Imp. 15% |
| | | Pesos | Rendimiento | Exento | |
| | | Moneda extranjera | Enajenación | Imp. 15% | |
| | | Moneda extranjera | Rendimiento | Exento | |

Los resultados por obligaciones negociables en el mercado extranjero están alcanzados por el impuesto y por tratarse de rentas de fuente extranjera, corresponde el esquema de imposición global y aplicación de la escala progresiva.

Hasta la reforma de la Ley 27.638 (2021), todas obligaciones negociables se encontraban gravadas en el impuesto sobre los bienes personales. La ley planteó como objetivo incentivar el ahorro en pesos. Por lo tanto, a partir del período fiscal 2021, aquellas obligaciones emitidas en pesos en el mercado local se encuentran exentas.

6.4. Fondos comunes de inversión

La Ley 24.083 (1992) que determina el régimen legal de los fondos comunes de inversión, establece que se podrán constituir fondos abiertos o cerrados. El tipo de fondo (es decir, abierto o cerrado), la moneda de los activos que integran su patrimonio y si estos cotizan en la oferta pública determinan el tratamiento en el impuesto a las ganancias. En la Tabla 17 se presentan algunos ejemplos de fondos comunes de inversión abiertos.

Tabla 17

Fondos comunes de inversión abiertos. Tratamiento en el impuesto a las ganancias. Períodos fiscales 2020 y 2021

| | Moneda | Patrimonio del fondo | Actividad | Tratamiento IG |
|-----------------|-------------------|---|------------------------------|-----------------------|
| | Pesos | Colocados por oferta pública en mercados autorizados por la CNV | Enajenación de cuotas partes | Exento |
| Fondos abiertos | Pesos | Colocados por oferta pública en mercados autorizados por la CNV | Rendimiento | Exento |
| | Moneda extranjera | Colocados por oferta pública en mercados autorizados por la CNV | Enajenación de cuotas partes | Exento |
| | Moneda extranjera | Colocados por oferta pública en mercados autorizados por la CNV | Rendimiento | Exento |

Con relación al impuesto sobre los bienes personales, hasta la reforma de la Ley 27.638 (2021) se encontraban gravados. Tras la ley, se encuentran exentos aquellos cuyo activo subyacente principal esté integrado en un 75 % por bienes y depósitos a los que se refieren los incisos g, h, i, y j de la ley del impuesto).

La enajenación de cuotas partes de fondos comunes cerrados en pesos y dólares se encuentra alcanzada por el impuesto cedular. Mientras que los rendimientos, por la derogación del artículo 95 que estableció la Ley 27.541 (2019), se encuentran exentos. En tanto, la tenencia de cuotas partes (cualquiera sea la moneda) se considera gravada en el impuesto sobre los bienes personales.

6.5. Fideicomisos financieros

Con la derogación parcial del impuesto sobre las rentas financieras abordado en el punto 5.5. del capítulo anterior, vuelven a estar vigentes las exenciones del artículo 83 de la Ley 24.441 (1995) sobre los intereses y resultados por compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición de certificados de participación y títulos de deuda de fideicomisos financieros cuando colocados por oferta pública. El texto a diferencia de los fondos comunes de inversión, no hace referencia a mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

De esta forma, se encuentran exentos del impuesto a las ganancias:

- Los resultados provenientes de enajenación de certificados de participación de fideicomisos financieros colocados por oferta pública.

- Los intereses de títulos de deuda de fideicomisos financieros colocados por oferta pública.

Mientras que se encuentran alcanzados por el impuesto cedular:

- Los resultados derivados de la enajenación de certificados de participación de fideicomisos financieros sin colocación por oferta pública.
- Los rendimientos o utilidades por la tenencia de certificados de participación.
- Los intereses por títulos de deuda de fideicomisos financieros sin colocación por oferta pública.
- Los resultados por enajenación de títulos de deuda.

6.6. Monedas digitales

No existe una posición uniforme acerca del tratamiento de estos activos en el impuesto a las ganancias. La definición de la fuente determinaría el tratamiento.

Si fueran considerados de fuente argentina, la ganancia derivada de resultados provenientes de la enajenación de monedas digitales estaría alcanzada por el impuesto cedular a la alícuota del 15 %. Cabe destacar que el artículo 98 de la ley que establece la aplicación del impuesto cedular no contempla en forma explícita la alícuota del 5 % - aplicable para ganancias derivadas de la enajenación de activos en pesos o con cláusula de ajuste- para resultados derivados de monedas digitales (Ley 20.628, 2019).

Si las rentas fueran consideradas de fuente extranjera, correspondería la aplicación del impuesto global con la alícuota del 15 %.

6.7. Depósitos a plazo

El artículo 33 de la Ley 27.541 (2019) restableció las exenciones que habían sido eliminadas por la reforma de 2017. De esta manera, a partir del período fiscal 2020 se encuentran exentos del impuesto a las ganancias los intereses originados por depósitos a plazo fijo en el país (en entidades sujetas al régimen legal de entidades financieras de la Ley 21.526):

- En pesos sin cláusula de ajuste.

- En pesos con cláusula de ajuste.

Los plazos fijos en moneda extranjera en el país, se encuentran gravados. La ley solo considera exentos los depósitos “a plazo fijo en moneda nacional” (Ley 20.628, 2019). En tanto, los intereses de depósitos en el exterior (moneda extranjera), se consideran de fuente extranjera.

Por último, a efectos del impuesto sobre los bienes personales, todos los ejemplos presentados se encuentran exentos.

7. Evolución del mercado de capitales

El comportamiento del mercado de capitales dentro del período 2015-2020 se puede analizar a partir de la evolución de variables como el volumen operado, los indicadores de acciones, la capitalización de mercado o el financiamiento de las empresas. A continuación, se presentan el contexto y su evolución.

7.1. Volumen

7.1.1. 2015-2017: Contexto y máximos históricos

Tras el cambio de gobierno el 10 de diciembre de 2015, se eliminaron las restricciones y regulaciones del mercado cambiario (Resolución General 3819, 2016) y el encaje de 30 % sobre los flujos de capitales que permanecieran en la economía por plazos menores al año. El día de entrada en vigencia de las medidas, el tipo de cambio vendedor minorista cerró en \$13,95/USD. Los ingresos tributarios de 2015 alcanzaron los \$1.538 miles de millones y las reservas internacionales del BCRA los USD 25.563 millones.

En cuanto a las operaciones, durante el mes de diciembre se verificó un volumen efectivo en el mercado secundario de \$88,8 miles de millones (4 % de acciones y más del 70 % de títulos públicos que superó los \$65 miles de millones). Con esta cifra, el volumen acumulado de 2015 alcanzó los \$750 miles de millones, un 21 % superior a los datos de 2014. Si se considera que la inflación, según las mediciones, osciló entre el 27 y 32 por ciento, en términos reales el volumen decreció. La suba del 21 % está explicada mayormente por las operaciones con cauciones y pases, que representaron más del 56 % del aumento, títulos públicos el 11 % y acciones 6 %.

Tras la sanción del Régimen de Sinceramiento Fiscal en 2016 comenzó a discutirse y, en diciembre de 2017, se sancionó la Ley de Reforma Tributaria. El año cerró con un volumen del mercado que, en pesos, sumó \$2.558 miles de millones o \$2,558 billones (suba del 92,4 % anual) y USD153.833 millones (suba del 70,9 % anual)⁹. El 81,65 % del total operado correspondió a títulos públicos, seguido de cauciones y pases (9,73 %) y acciones (4,78 %).

Los CEDEAR fueron el único instrumento de renta variable que respecto del año anterior tuvieron desempeño negativo.

El mercado de renta fija, particularmente los bonos nacionales, también tuvo un desempeño positivo. Como reseña el IAMC (2017), 8 de las 10 mayores alzas correspondieron a bonos nacionales y las mayores subas en el mercado correspondieron a bonos en dólares de largo plazo. En su informe anual, el organismo no destaca bonos en pesos entre las mayores alzas del año.

7.1.2. 2018: Cambio de contexto nacional e internacional

Si se compara una foto de la economía y el mercado argentino del 31 de diciembre de 2017 con otra de 2018 se observan situaciones muy diferentes.

En el plano internacional, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) inició un cronograma de aumento de tasas de referencia, que provocó la salida de capitales de los mercados emergentes.

A nivel local, el comienzo del proceso que determinó cambio de tendencia en el mercado podría señalarse el jueves 28 de diciembre de 2017, un día antes de la publicación de la Ley de Reforma Tributaria. Tras la aprobación de la Ley 27.430 y la ley de presupuesto, el Ministerio de Hacienda y el BCRA anunciaron cambios en la política monetaria: modificación del esquema de metas de inflación y de suba de tasas de interés. El tipo de cambio minorista cerró el año en \$19,45.

Después del mes de enero (en el que superó el récord de diciembre de 2017) el Merval cambió la tendencia y comenzó a operar en baja. A partir de abril continuó la suba del tipo

⁹ Ver Anexo: Gráfico 9.

de cambio. Se mantuvo estable hasta el mes de abril, y luego comenzó a subir: de \$20 a \$25, luego \$30 y el 28/09 superó los \$40.

Frente a este panorama, aumentaron las expectativas de inflación y la tasa de interés. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado, para 2018 se pronosticaba 44,8 % de inflación interanual y 2,5 % de caída del PIB real (BCRA, 2018).

En mayo se aprobó la Ley 27.440 que introdujo reformas en el mercado de capitales. El texto de la ley anterior traía fuertes desincentivos para invertir en el mercado, como “la amenaza latente de intervención de la CNV en el directorio de una empresa ante una simple denuncia por parte de un accionista minoritario. De hecho, con la reforma del año 2012 el mercado terminó de deteriorarse aún más” (Olivo, 2018, p. 93). Entre los elementos que introdujo la reforma se destacan la eliminación de facultades de la CNV, beneficios para pequeñas y medianas empresas, creación de nuevos instrumentos y mayores disposiciones sobre los fondos comunes de inversión.

En este marco, durante el año el volumen efectivo total operado en pesos alcanzó \$ 4.145 miles de millones (creció 62 % anual) y USD 152.487 (cayó 0,9 %) ¹⁰.

7.1.3. 2019-2020: Volúmenes record

A partir de agosto de 2019, tras la devaluación del peso, se consolidó un aumento del volumen. Al cierre del año, el volumen efectivo fue record tanto en pesos como en dólares (Instituto Argentino de Mercado de Capitales [IAMC], 2019). En pesos sumó \$10.467 miles de millones (creció un 151 %), mientras que en dólares alcanzó USD 207.342 (en dólares, un 36,1 %) ¹¹.

Todos los instrumentos aumentaron su volumen de negociación respecto del año anterior. La mayor variación del año se explica por los fondos comunes de inversión cerrados (incremento 2.381,3 %) y los CEDEAR (852,8 %). Sin embargo, ambos representan solo el 0,50 % del volumen negociado total, dominado por los títulos públicos (72,50 %), que tuvieron un aumento del 125 % respecto de 2018.

¹⁰ Ver Anexo: Gráfico 10.

¹¹ Ver Anexo: Gráfico 11.

En 2020, el volumen efectivo en pesos también creció. En pesos, lo operado alcanzó \$30,5 billones (subió un 186 % en comparación con el año anterior). Mientras que en dólares, al tipo de cambio oficial alcanzó los USD 425.120 millones (creció un 102 %)¹².

Todos los instrumentos crecieron, excepto los fideicomisos financieros que disminuyeron 47,7 %. En renta variable: “Lo negociado en acciones mostró una variación positiva del 21 %” (IAMC, 2020, p. 5), pero representó menos del 1 % del volumen total. En tanto, el volumen de títulos públicos aumentó 100,3 % y representó el 50 % del total negociado en el año. Frente al aumento de las expectativas de devaluación se destaca el aumento del volumen de los derivados (opciones y futuros), que creció 288,6 % anual. Ambos representaron el 5 % del volumen total.

El índice de bonos que elabora el IAMC (2020), medido en pesos, subió 67,7%, y alcanzó su máximo histórico el 10 de agosto 2020. Sin embargo, medido a dólar bolsa (MEP) cayó 13,7%. En el año se observa un aumento del volumen negociado de cauciones en pesos tras habilitarse (en junio de 2019) la negociación a 1 día: “Las cauciones a 1 día representaron en 2020 el 69% del total operado en pesos y el 22% del monto en USD” (IAMC, 2020, p. 4).

7.2. Renta variable

7.2.1. 2015: Situación inicial

En diciembre de 2015, la capitalización de mercado de las empresas domésticas fue de \$729.048 millones. Aunque esto implicó un aumento del 43 % en el valor de mercado de las empresas domésticas respecto de diciembre de 2014, el dato fue 6,6 % inferior al récord que se había registrado en noviembre, \$780.958 millones (IAMC, 2015).

7.2.2. 2017: Máximos históricos

En febrero de 2017, al ser consultado sobre las estimaciones de crecimiento del mercado en el año, el presidente del Mercado de Valores (Merval) y de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) señalaba: “En acciones, como mínimo deberíamos duplicar el volumen. A largo plazo, podríamos hablar de un mercado de acciones por lo menos 10 veces

¹² Ver Anexo: Gráfico 12.

más grande. Partimos de un volumen de apenas US\$ 15 millones diarios” (Donovan, 2017). Sobre los efectos que podría tener el proyecto de reforma tributaria y los impuestos sobre la renta financiera, que ya se habían comenzado a discutir, agregaba: “Soy optimista con lo que está escrito en el proyecto de ley del mercado de capitales que, por el contrario, ofrece incentivos” (Donovan, 2017).

Meses después, el 29 de diciembre -día en que la ley de reforma se publicó en el Boletín Oficial- el índice Merval cerró con un récord histórico: \$30.065,61. Con respecto al mes de noviembre, ganó 11,7 % en pesos y 3,7 % en dólares. Fue el primer mes de diciembre desde 2012 que registró incremento en pesos y en dólares. Durante el año, el Merval acumuló un incremento de 77,7 % en pesos y 51,8 % en dólares (IAMC, 2017).

La capitalización de empresas argentinas en el mercado local aumentó 103,8 % en pesos (al cierre de diciembre sumó \$2.061 miles de millones) y 74,1 % en dólares. El 85 % de las empresas aumentó su valor. Se emitieron acciones por USD 2.344 millones (7 veces superior a 2016), hubo 13 aumentos de capital y dos empresas se incorporaron a la oferta pública.

En sintonía con el pronóstico del presidente de BYMA, la incorporación de nuevas empresas cotizantes se asocia a un mayor volumen (Donovan, 2017).

7.2.3. 2018-2020: tres años negativos en dólares

Enero de 2018 fue un mes récord de volumen de acciones (\$ 23.110 millones). Con este dato, el volumen total anual de acciones aumentó el 74,3 %. Mientras que el volumen de títulos aumentó el 61 %.

Si bien el volumen de acciones aumentó, los índices no tuvieron el desempeño de 2017: el Merval en pesos subió el 0,8 %. Medido en dólares, cayó el 49 %. En renta fija, todos los índices de bonos en pesos subieron, mientras que medidos en dólares bajaron.

En 2019, los índices S&P Merval y el S&P BYMA General medidos en dólares, registraron el segundo año consecutivo de caída¹³. Esto se debió a la depreciación del tipo de cambio, ya que en pesos ambos subieron. La estabilidad del tipo de cambio hasta el mes

¹³ Ver Anexo: Gráfico 13.

de agosto posibilitó una suba en dólares de 21,5 %. Desde el 12 de agosto al 3 de septiembre, luego de las elecciones primarias en el país, el S&P Merval cayó 58,5 % hasta el 3-9-19, para luego recuperarse (IAMC, 2019).

En lo que respecta a la capitalización de empresas argentinas, en pesos durante el año aumentó 32 %. Del total de empresas, 56 (70,8 %) aumentó su valor, mientras que 23 (69,8 %) lo redujeron. Si bien los indicadores en pesos fueron positivos, la medición en dólares muestra una caída del 16,8 %¹⁴. En relación al PIB, durante 2019 la capitalización alcanzó el 10,7 % (IAMC, 2019).

En el año hubo dos fusiones de empresas y 5 de las 6 empresas extranjeras en la oferta pública se retiraron. Solo Phoenix Global Resources (PGR) continuó listada. “Las 10 acciones más negociadas explicaron el 65,2 % del volumen total, en línea con el 67,3 % del año anterior” (IAMC, 2019, p. 1).

En 2020, el S&P Merval y el S&P BYMA General, medidos en dólares, cayeron por tercer año consecutivo, en la comparación anual: “En el caso del S&P Merval, su valor a fin de 2020 es el 22,6 % del observado a fin de 2017, el último año con suba” (IAMC, 2020, p. 1). Adicionalmente, entre fin de 2019 y marzo de 2020 hasta marzo de 2020 cayó 42,7 % en pesos. Desde entonces, creció un 114 % en pesos.¹⁵

En cuanto al número de sociedades listadas¹⁶, el mercado de Buenos Aires cerró el año 2020 con 93. Si se compara con otros mercados, la cifra supera a Bolivia, Colombia y Paraguay, pero se encuentra por debajo del mercado de Lima, Perú (213); Santiago, Chile (294) y el B3 de Brasil, que alcanzó 349 (FIAB, 2021).

En pesos, 53 acciones aumentaron su precio y 13 lo disminuyeron. En dólares, “si se lo mide en dólar implícito” (IAMC, 2020, p. 1), solo hubo 8 alzas. Las 10 acciones más negociadas explicaron el 79 % del volumen total, una cifra superior a la del año anterior (65 %).

¹⁴ Ver Anexo: Gráfico 14.

¹⁵ Ver Anexo: Gráfico 15.

¹⁶ Ver Anexo: Tabla 8.

Durante el año 55 compañías incrementaron su valor en pesos argentinos y 16 lo redujeron y 3 empresas salieron de la oferta pública y ninguna se incorporó¹⁷. Si se toma en cuenta el efecto inflacionario “solo 9 empresas registraron una variación positiva si se considera la variación corregida por tipo de cambio” (IAMC, 2020, p. 2).

En lo que respecta a la capitalización, en diciembre de 2020, Argentina alcanzó USD 31.318,54 millones de capitalización de mercado. Si se comprara la cifra con otros países de la región, se vio ampliamente superada por Perú (USD 88.141,55 millones), Colombia (USD 106.435,88 millones) y Chile (USD 185.408,22 millones). Brasil multiplicó por 32 la capitalización de mercado argentina: USD 988.831,19 millones (Federación Interamericana de Bolsas [FIAB], 2021)¹⁸.

7.2.4. CEDEAR: Datos positivos

En contraste con el mercado de acciones que registró descenso en dólares, durante 2019 la negociación de CEDEAR alcanzó los USD 822,8 millones. Esto representa un volumen 5 veces mayor a lo negociado durante el año anterior (USD 167,9 millones.). El volumen de CEDEAR representó, en promedio, el 19 % de lo operado en acciones, con un máximo de 36 % en noviembre. En el año 2018, el promedio fue 2 % y en nunca superó el 3 %.

Durante el año, comenzaron a operar 42 nuevos CEDEAR y se negociaron 150 especies, en comparación con las 95 de 2018. En 2020 comenzaron a operar 12 y la negociación total alcanzó los USD 2.099,5 millones, un volumen 2,7 veces superior a lo negociado durante 2019 (USD 773,03 millones).

Estas cifras representan “en promedio, el 97,3 % de lo operado en acciones. En el año 2019, el promedio fue 19 %” y “desde septiembre, el volumen operado de CEDEAR superó al de acciones, llegando casi a duplicarlo durante octubre” (IAMC, 2020, p. 3). En el año 2019, el promedio fue 19 %.

¹⁷ Ver Anexo: Gráfico 16.

¹⁸ Ver Anexo: Tabla 9

7.2.5. Dividendos

El aumento del tipo de cambio de agosto de 2019 también se vio reflejado en los montos de la distribución: USD 1.727,6 millones (un 18,2 % menor al de 2018) y \$ 83.989 millones (un alza del 70 %).

Durante el año 38 empresas pagaron dividendos contra las 39 que lo hicieron en 2018. El récord fue en 2011 con 49 empresas.

En 2020 hubo 21 empresas que pagaron dividendos contra 38 que habían distribuido en 2019, de las cuales 16 distribuyeron en ambos años. En dólares, 3 empresas pagaron más que en 2019, mientras que en pesos, fueron 8 las que distribuyeron más.

El monto distribuido fue de USD 166 millones, aproximadamente el 10 % de los distribuido en 2019. En pesos se distribuyeron \$ 21.160 millones, un 75 % menos respecto del año anterior: “La disminución puede explicarse a partir de diversos factores: la depreciación del 94 % del tipo de cambio, las dificultades que afrontaron las empresas ante la pandemia y las resoluciones del BCRA que limitaron al sector Bancos a distribuir dividendos” (IAMC, 2020, p. 6).

7.3. Financiamiento empresarial

En 2015 financiamiento total en el mercado de capitales había alcanzado \$99.881 millones, una variación positiva de 27 % respecto al año anterior¹⁹. En lo que respecta al mes de diciembre, la CNV informó que el 58 % del financiamiento correspondió a la colocación de obligaciones negociables, el 28 % a fideicomisos y solo el 2 % a acciones (Comisión Nacional de Valores [CNV], 2015).

Medido en dólares, durante 2015 el financiamiento primario alcanzó los USD 7.841 millones (13 % mayor a 2014), de los cuales USD correspondieron a obligaciones negociables.

En 2017 el mercado primario canalizó USD 15.698 millones, record desde 2001. La mayor parte de la cifra se explica por el desempeño de las obligaciones negociables, los

¹⁹ Ver Anexo: Gráfico 17, Gráfico 18 y Gráfico 19.

fideicomisos financieros y el aumento de las acciones respecto de años anteriores, en sintonía con las emisiones récord del año.

A partir de 2018, el financiamiento empresarial se vio afectado por la situación económica. Desde el mes de abril, se evidenció una tendencia decreciente en los montos emitidos: de un total de USD 1.090 millones, se llegó a un piso de USD 68,8 millones en septiembre y hasta diciembre, nunca se superaron los USD 400 millones mensuales. En el año alcanzó USD 5.650 millones, que representó el 38,35 % del emitido en 2017 (IAMC, 2018).

En 2019 y 2020, se consolidaron las cifras en baja. En 2019 las colocaciones sumaron USD 3.547 millones (el menor valor desde 2004) y el 63,3 % del monto observado en 2018, “reflejando la situación económica del país” (IAMC, 2019, p. 6). Con excepción de julio (USD 901 millones) y febrero (USD 552 millones), el monto mensual colocado nunca superó los USD 400 millones mensuales, alcanzando un piso de USD 27,5 millones en septiembre.

Del total colocado, el 75 % fueron obligaciones negociables (ON) seguido por los fideicomisos financieros (FF) en un 20,5. Sin embargo: “En 2019, solo 14 de un total de 34 sectores emitieron obligaciones negociables y valores de corto plazo, contra un total de 31 en 2018” (IAMC, 2019, p. 6).

En 2020, en el mercado primario, las colocaciones sumaron USD 4.928 millones. Si bien superó el valor de 2019, fue el segundo menor valor desde 2010. Con excepción de enero, mayo y agosto, el monto mensual colocado nunca superó los USD 600 millones mensuales (IAMC, 2020).

Del mismo modo que años anteriores, el mayor porcentaje de colocaciones fue de obligaciones negociables (ON), que explicaron el 90,5 % del total.

8. Conclusiones

Durante el período 2015-2020 se realizaron en Argentina modificaciones en el marco normativo que determina el tratamiento impositivo de las rentas de las inversiones en el mercado de capitales.

La imposición sobre estas rentas se discutió incluso antes, en 2013, cuando se modificó la Ley de Impuesto a las Ganancias y se amplió el objeto del impuesto.

En respuesta a los planteos de determinados sectores de la sociedad como mencionaba Cid (2017), que consideraban necesario gravar las rentas financieras o crear impuestos a la renta financiera, el debate continuó y finalmente culminó con la sanción de la Ley de Reforma Tributaria en diciembre de 2017.

Del análisis de la ley surge que la reforma consistió en ampliar, una vez más, el objeto del impuesto a las ganancias para personas humanas y sucesiones indivisas, ya que la renta de personas jurídicas estaba sujeta al impuesto antes de la ley, y continuó luego de ésta.

Es decir, la reforma de 2017 estableció que las personas humanas comenzaran a tributar por determinadas ganancias sobre las que, hasta el momento, tenían exenciones. No se creó un nuevo impuesto a la renta financiera (más allá de la inclusión del impuesto cedular en el texto) sino que se modificó la Ley de Impuesto a las Ganancias. Se cambió el tratamiento de determinadas rentas financieras obtenidas por determinados sujetos, siempre en el marco de esta ley.

Desde el Ministerio de Hacienda (2018) se justificó la reforma al sostener que gravar la rentabilidad de activos financieros en manos de personas físicas se encontraba en línea con el tratamiento impositivo vigente en el resto de países latinoamericanos y desarrollados. Y que la tendencia consistía en reducir la carga fiscal sobre las empresas y trasladarla a las personas humanas. Se observa, sin embargo, que no hubo modificaciones en el tratamiento impositivo de las rentas financieras obtenidas por personas jurídicas.

En diciembre de 2019 una nueva ley anuló parcialmente la reforma anterior. Se restablecieron exenciones que dos años atrás se habían eliminado y, en carácter de emergencia, se creó un nuevo impuesto.

Se verifica de esta forma el diagnóstico de autores como Corti (2014), quien hablaba de reformas de urgencia, para satisfacer las necesidades de recaudación del momento y sin considerar los efectos económicos y la capacidad contributiva de los contribuyentes. También el de Fernández (2020), que señalaba que las últimas reformas se realizaron para responder a situaciones puntuales sin coordinación con otras normas.

Estos planteos se verían reforzados también por el hecho de que la mayoría las leyes analizadas fueron sancionadas en el mes de diciembre y publicadas en forma oficial sobre el cierre del año, por tratarse de impuestos de carácter anual y ante la imposibilidad de hacer reformas en forma retroactiva.

Asimismo, los sucesivos y abruptos cambios suelen evidenciar inconsistencias e inequidades. En referencia a esto, cobra relevancia el análisis de Rajmilovich (2018), quien al referirse a la reforma de 2017 consideraba criticable la pérdida de oportunidad de establecer un gravamen que fuera realmente equitativo, que no discrimine a nivel de base y/o alícuota por tipo de activo.

La inconsistencia se observa también, por ejemplo, con las monedas digitales, que se incorporaron al objeto del impuesto de la ley de ganancias en 2017 pero sin definirse qué eran y de qué tipo de operaciones se trataba. También se verificaría en el caso de los ADR, que a partir de la lectura de un determinado artículo de la ley reformada podrían considerarse de fuente argentina y estar exentos, pero de otro artículo surge que para gozar del beneficio deberían cotizar en mercados autorizados por la CNV. Situaciones como estas requieren que haya que hacer aclaraciones en forma posterior.

Ante esto, y en lo que respecta al tratamiento impositivo de las rentas derivadas de activos financieros que han sido el objeto de este estudio, resultaría necesario modificar el marco normativo vigente en la actualidad por uno claro, simple y preciso. Como sugiere Corti (2016), debería considerar los límites que impone la complejidad inherente de todo sistema fiscal por la cantidad de los aspectos a considerar y, en palabras de Litvin (2020), no crear impuestos bajo la emergencia, que en principio son por única vez y duran años.

En este contexto, el mercado de capitales tuvo un desempeño positivo en 2017, con volumen e índices del mercado de acciones récord en pesos y dólares. A partir de 2018, estos índices en dólares fueron negativos. Y el volumen aumentó (tanto en pesos como en dólares). A partir de los reportes analizados, el aumento en pesos se explica mayormente por la depreciación del peso, la inflación y el volumen de negociación de títulos públicos que, según el año, representaron hasta el 80% del volumen total. Si bien no ha sido el objetivo del estudio determinar la eventual correlación entre las reformas impositivas y el volumen del mercado, no se observa que con la reforma de 2017 -que gravó las rentas de distintos instrumentos- haya habido una disminución. Pero es menester volver a aclarar que las

reformas modificaron el tratamiento para personas humanas. Las personas jurídicas, salvo alguna excepción, no vieron modificado su tratamiento y son quienes explican el volumen de operaciones.

El aumento del tipo de cambio ha determinado también la disminución en dólares de la capitalización de empresas argentinas: en diciembre 2020, Argentina alcanzó USD 31.318,54 millones de capitalización de mercado, que representa una caída del 83 % en comparación con los máximos históricos. Tanto la cifra de capitalización de empresas argentinas en el mercado como la cantidad de empresas listadas son de las más bajas de Sudamérica.

Las reformas estudiadas sobre las leyes que determinan el tratamiento impositivo -si no existieran nuevos cambios- tendrán impacto en los períodos siguientes al cierre de este trabajo. Tanto el análisis del tratamiento impositivo como el de las cifras del mercado de capitales podrían tener continuidad en el tiempo para ver su evolución.

El país y el mercado de capitales necesitan inversiones para potenciar su crecimiento. Factores como la estabilidad monetaria y cambiaria son fundamentales. Los aspectos tributarios, si bien no son totalmente determinantes al evaluar un negocio, no deberían menospreciarse e incluso sería conveniente que, como menciona Olivo (2018), existan incentivos hacia quienes decidan apostar por la oferta pública.

9. Referencias bibliográficas

- Administración Federal de Ingresos Públicos. (2015, 17 de diciembre). *Resolución general 3818/2015*. Boletín Oficial n° 33.278.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/138342/20151217?busqueda=1>
- Administración Federal de Ingresos Públicos. (2015, 17 de diciembre). *Resolución general 3819/2015*. Boletín Oficial n° 33.278.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/138343/20151217?busqueda=1>
- Ariganello, C. (2016, enero). La libertad del mercado como medio para aumentar la competitividad de la economía argentina. *Reforma Económica*, (1), 4.
- Ariganello, C. (2016, agosto). Presente y futuro del mercado de capitales argentino. *Periódico Económico Tributario*, (591), 1-2.
- Argañaraz, N., Devalle, S., y Mir, A. (2015). *La carga tributaria argentina representa entre un 47 % y un 62 % del ingreso total de una familia asalariada*. (Informe Económico N° 320). Instituto Argentino de Análisis Fiscal.
<https://www.iaraf.org/index.php/informes-economicos/carga-tributaria-provincial-y-municipal/82-informe-economico-n-320>
- Argañaraz, N. y Mir, A. (2015). *Un desafío prioritario del próximo presidente: bajar la carga tributaria sobre la actividad formal. El caso de los alimentos*. (Informe Económico N° 342). Instituto Argentino de Análisis Fiscal.
<https://www.iaraf.org/index.php/informes-economicos/carga-tributaria-provincial-y-municipal/113-informe-economico-n-342>
- Asorey, R. (2010, junio). La política fiscal y los nuevos paradigmas constitucionales en Latinoamérica. *Periódico Económico Tributario*, (444), 1-2.
- Atchabahian, A. y Raimondi, C. (2010). *El impuesto a las ganancias*. La Ley.
- Atchabahian, A. (2016, abril). La ley de impuesto a las ganancias y la necesidad de actualizarla. *Revista Impuestos*, (4), 5-8.

- Banco Central de la República Argentina. (2018). *Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)*.
<https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM180928%20Resultados%20web.pdf>
- Barreira Delfino, E. A. (2018, 17 de abril). Los fondos comunes de inversión y el consumidor financiero. *Revista Jurídica La Ley*, 4.
- Bello, A. M. (2018, febrero). El impuesto a la renta financiera, ley 27.430. *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (22), 21.
- Bello, A. M. (2019, mayo). El impuesto a la renta financiera: ley 27.430 y su reglamentación. *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (51), 127.
- Bünsow, F. (2012, diciembre). Nuevo paradigma para el Mercado de Capitales Argentino. *Periódico Económico Tributario*, (504), 10-11.
- Calderón, M. R. (2020). El impuesto PAIS, los controles cambiarios y las deudas en moneda extranjera. *Revista ADLA*, (4), 17.
- Cid, A. (2017, febrero). “Rentas Financieras” y dividendos: su tratamiento fiscal. *Práctica Profesional*, (280), 1.
- Comisión Nacional de Valores. (2015). *Evolución del financiamiento en mc - mercado de capitales - diciembre 2015*. <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes/Busqueda>
- Corti, M. (2014). La gravabilidad de las rentas financieras dispuesta por la ley 26.893. *Práctica Profesional*, (219), 60.
- Corti, M. (2020). Derogación del impuesto a las ganancias sobre las rentas financieras. *Suplemento Especial Reforma Tributaria 2020*, (I), 35
- Corti, M. (2020, mayo). Derogación del impuesto a las rentas financieras. *Suplemento Vencimientos Impositivos 2019*, 60-64.
- Dapena, J. P. (2019, junio). Efectos financieros en la empresa de regímenes impositivos. *Enfoques*, (6), 80-91.

- Donovan, F. (2017, 5 de febrero). Ernesto Allaria: “El mercado de las acciones debería al menos duplicarse este año”. *La Nación*.
<https://www.lanacion.com.ar/economia/ernesto-allaria-el-mercado-de-las-acciones-deberia-al-menos-duplicarse-este-ano-nid1981962/>
- Elespe, D. (2012, noviembre). Reforma al Mercado de capitales y régimen de oferta pública. *La Ley*, (2012-F), 943.
- Elespe, D. (2018, diciembre). Bancos y mercados de capitales. La arquitectura del sistema. Fundamentos de la regulación y supervisión. *La Ley*, (2018-F), 911.
- Enrico, F. A. y Rodríguez Usé, G. F. (2005). *Análisis del impuesto al valor agregado*. La Ley.
- Fassio, A., Pascual L. y Suárez, F. (2002). *Introducción a la metodología de la investigación aplicada al saber administrativo y al análisis organizacional*. Ediciones Cooperativas.
- Fernández, L. O. (2020, diciembre). El llamado impuesto a la riqueza. *Suplemento Nueva Ley sobre el aporte solidario y extraordinario*, 5.
- Ferrario, F., Zocaro, M. (2018, enero). Comentarios sobre la reforma tributaria 2018 -Ley 27.430. Impuesto a las ganancias/Revalúo impositivo-. *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (20), 11.
- Figuroa, A. H. (2016, agosto). El Régimen de Sinceramiento Fiscal. Situación externa e interna. *Suplemento Especial Blanqueo Impositivo - Régimen de Sinceramiento Fiscal*, 3.
- Giuliano, H. L. (2016, febrero). Deuda, devaluación, inflación y cuestión salarial. Los ejes de la nueva administración. *Reforma Económica*, (2), 1-2.
- Federación Interamericana de Bolsas. (2021, enero). *Informe estadístico mensual*.
<https://www.fiabnet.org/images/upload/post-1241.pdf>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (1988, 29 de junio). *Ley 23.576. Obligaciones negociables. Creación de un nuevo título de deuda*. Boletín Oficial n.º 26.431. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=20643>

- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (1992, 18 de junio). *Ley 24.083. Fondos comunes de inversión. Régimen legal*. Boletín Oficial n.º 27.411.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=482>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (1995, 16 de enero). *Ley 24.441. Vivienda y construcción. Financiamiento. Fideicomiso*. Boletín Oficial n.º 28.061.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=812>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2013, 23 de septiembre). *Ley 26.893. Ley de Impuesto a las Ganancias. Modificaciones*. Boletín Oficial n.º 32.728.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/10339567/20160703>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2016, 22 de julio). *Ley 27.260. Reparación histórica para jubilados y pensionados*. Boletín Oficial n.º 33.424.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/148428/null>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2016, 27 de diciembre). *Ley 27.346. Impuesto a las ganancias, IVA y régimen simplificado para pequeños contribuyentes. Modificaciones*. Boletín Oficial n.º 33.531.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/156610/null>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2017, 29 de diciembre). *Ley 27.430. Impuestos. Modificaciones*. Boletín Oficial n.º 33.781.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/176831/20171229>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2017). *Ley 20.628. Impuesto a las ganancias. Texto modificado por la ley 27.430*.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/40000-44999/44911/texact.htm>
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2019, 23 de diciembre). *Ley 27.541. Ley de solidaridad social y reactivación productiva en el marco de la emergencia pública*. Boletín Oficial n.º 34.268.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/5217929/20191223?suplemento=1>

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2020, 18 de diciembre). *Ley 27.605. Aporte solidario y extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia*. Boletín Oficial n.º 34.544.

<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/238732/20201218>

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2021, 4 de agosto). *Ley 27.638. Impuesto a las ganancias y sobre los bienes personales. Modificación*. Boletín Oficial n.º 34.716. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/247666/20210804>

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2015). *Informe Mensual Diciembre 2015*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/MediaFiles/IAMC/2016/1_29/0/5/250/391706.pdf

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2015). *Anuario 2015*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/MediaFiles/IAMC/2016/6_15/0/6/250/457385.pdf

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2017). *Resumen de Mercado*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/MediaFiles/IAMC/2018/2_20/0/11/41/731463.pdf

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2018). *Resumen de Mercado*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/mediafiles/iamc/2019/1_4/0/11/44/732362.pdf

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2019). *Resumen de Mercado*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/mediafiles/iamc/2019/12_27/0/11/56/735265.pdf

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2019). *Resumen de Mercado*. https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/mediafiles/iamc/2021/2_4/0/11/73/739618.pdf

Lascano, M. R. (2010, abril). Ajustes circunstanciales o modificación del sistema tributario nacional. *Periódico Económico Tributario*, (441), 12.

- Litvin, C. R. (2020, enero). Impuesto PAIS. Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria. *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (73), 11.
- López, A. T. (1974). El nuevo impuesto a las ganancias. *Derecho fiscal*, (T. XXIII-B), 807.
- Mansilla, C. C. (2019). Tratamiento fiscal de las monedas digitales. *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (56), 24.
- Mazzinghi, M. (2016, febrero). Fin del cepo cambiario. Nuevas normas sobre ingreso y egreso de divisas. *Periódico Económico Tributario*, (579), 12-13.
- Ministerio de Hacienda. (2018). La Reforma Tributaria Argentina de 2017.
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ministerio_de_hacienda_-_la_reforma_tributaria_argentina_de_2017.pdf
- Ministerio de Hacienda. (2018). La Renta Financiera en el Impuesto a las Ganancias a partir de la Reforma Tributaria de la Ley N° 27.430.
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/renta_financiera_20-09-2019_vigente_publicado.pdf
- Nicolini, J. C. (2016, febrero). Contratos de dólar futuro - Rofex. Operaciones de personas humanas. *Práctica Profesional*, (255), 3-7.
- Olivo, S. L. (2018, junio). La nueva ley de mercado de capitales. *Enfoques*, (6), 93-100.
- Pintos, M. T. (2016, septiembre). Construir el mercado de capitales que necesita la Argentina. *Enfoques*, (9), 94-100.
- Poder Ejecutivo Nacional. (1997, 15 de abril). *Decreto 281/1997. Impuesto sobre los Bienes Personales. Texto ordenado del título VI de la Ley 23.966*. Boletín Oficial n.º 28.626. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=42700>
- Poder Ejecutivo Nacional. (1997, 6 de agosto). *Decreto 649/1997. Impuesto a las Ganancias. Texto ordenado de la Ley 20.628*. Boletín Oficial n.º 28.703. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=44911>

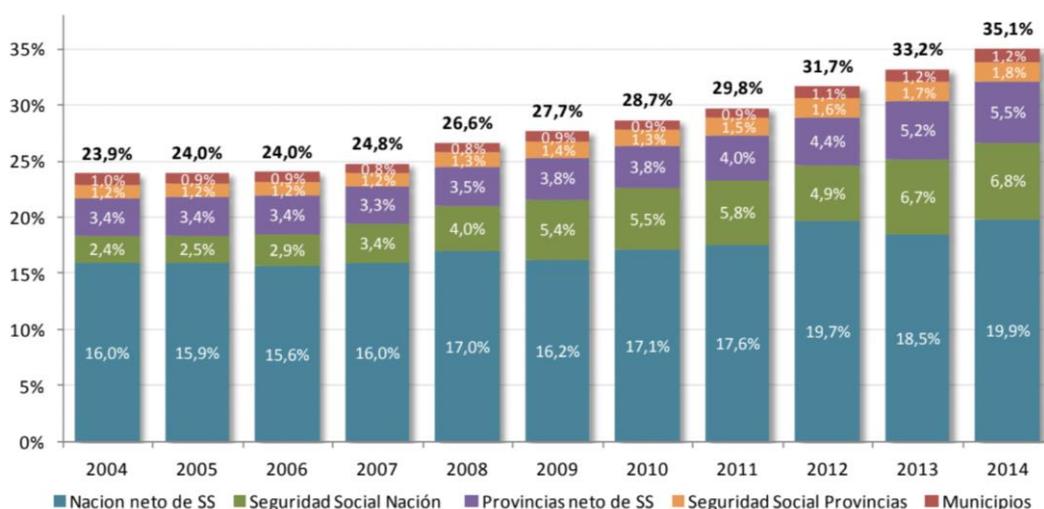
- Poder Ejecutivo Nacional. (2014, 7 de febrero). *Decreto 2.334/2014. Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Modificación*. Boletín Oficial n.º 32.823.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=226367>
- Poder Ejecutivo Nacional. (2018, 1 de noviembre). *Decreto 976/2018. Ley N° 27.430. Aclaraciones*. Boletín Oficial n.º 33.987.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/194965/20181101>
- Poder Ejecutivo Nacional. (2018, 26 de diciembre). *Decreto 1170/2018. Impuesto a las Ganancias. Modifícase reglamentación*. Boletín Oficial n.º 34.023.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/198865/20181227>
- Poder Ejecutivo Nacional. (2019, 6 de diciembre). *Decreto 824/2019. Impuesto a las Ganancias. Texto ordenado de la Ley 20.628*. Boletín Oficial n.º 34.255.
<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/223067/20191206>
- Poder Ejecutivo Nacional. (2019, 9 de diciembre). *Decreto 862/2019. Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 2019*. Boletín Oficial n.º 34.256. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/223342/20191209>
- Rajmilovich, D. (2016, diciembre). ¿Nueva reforma o nuevo parche del impuesto a las ganancias de personas humanas y sucesiones indivisas? *Suplemento Especial Modificaciones en el Impuesto a las Ganancias 2016 La Ley*, 1.
- Rajmilovich, D. (2018, enero). Impuesto a las ganancias sobre las rentas financieras de personas humanas y sucesiones indivisas (fuente argentina y extranjera) y beneficiarios del exterior (fuente argentina). *Revista Impuestos Práctica Profesional*, (20), 38-48.
- Rajmilovich, D. (2020). Las modificaciones en el impuesto a las ganancias emergentes de la ley 27.541. *Suplemento Especial Reforma Tributaria*, (I), 37.
- Rybnik, D. (2014). Monedas virtuales. *Práctica Profesional*, (216), 51.
- Rybnik, D. (2015). Cómo situar (y no sitiar) tributariamente al Bitcoin. *Práctica Profesional*, (238), 1.

- Salas, L. M. (2016, diciembre). Impuesto extraordinario a las operaciones financieras especulativas. *Suplemento Especial Modificaciones en el Impuesto a las Ganancias 2016 La Ley*, 6.
- Sampieri, R., Fernández, C. y Baptista P. (2010). *Metodología de la investigación (5ta. ed.)*. McGraw-Hill.
- Sautu, R. (2005). *Todo es teoría. Objetivos y métodos de investigación*. Ediciones Lumiere.
- Schurig, H. (2016, enero). Modificaciones normativas en materia cambiaria y de comercio exterior. *Reforma Económica*, (1), 2.
- Simons, H. (2011). *El estudio de caso: Teoría y Práctica*. Ediciones Morata S.L.
- Stake, R. E. (1999). *Investigación con estudios de casos (2ª. ed.)*. Ediciones Morata S. L.
- Tapia, G. N. (2014, abril). Mercado de capitales y sistemas financieros. *Enfoques*, (4), 65-79.

10. Anexo

Gráfico 1

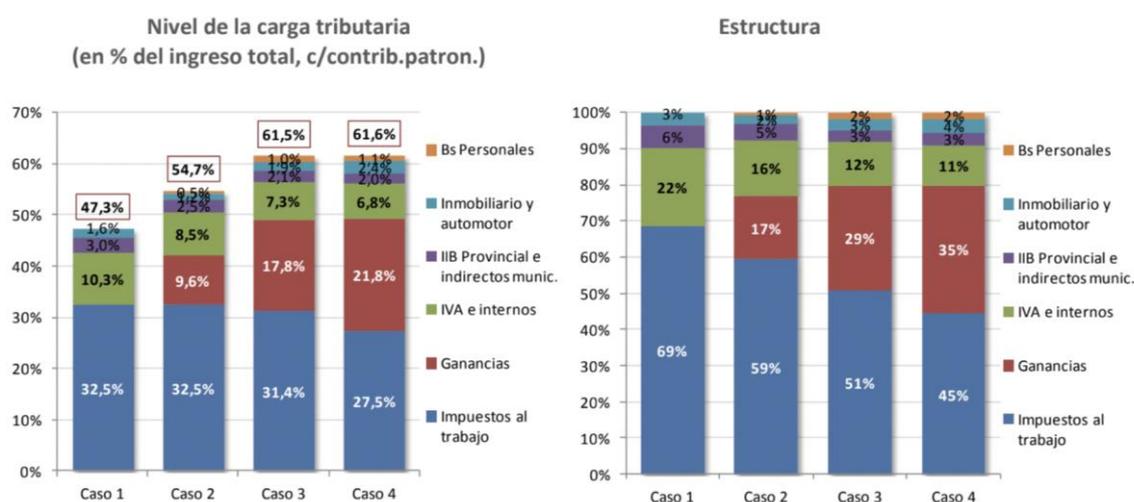
Evolución de la carga tributaria argentina. Recaudación consolidada (Nación + Provincias + Municipios), en porcentaje del PIB



Nota. Tomado de Argañaraz y Mir (2015).

Gráfico 2

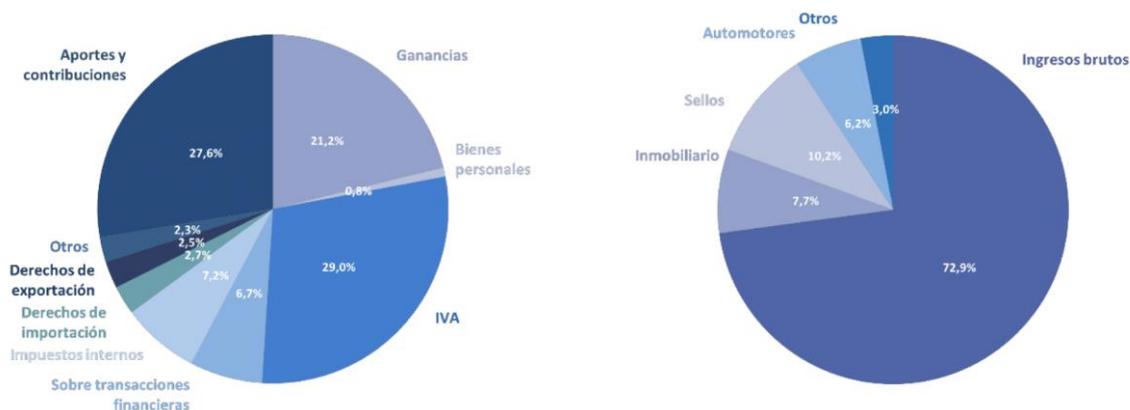
Desagregación de la carga tributaria formal argentina. Año 2015



Nota. Tomado de Argañaraz y Mir (2015).

Gráfico 3

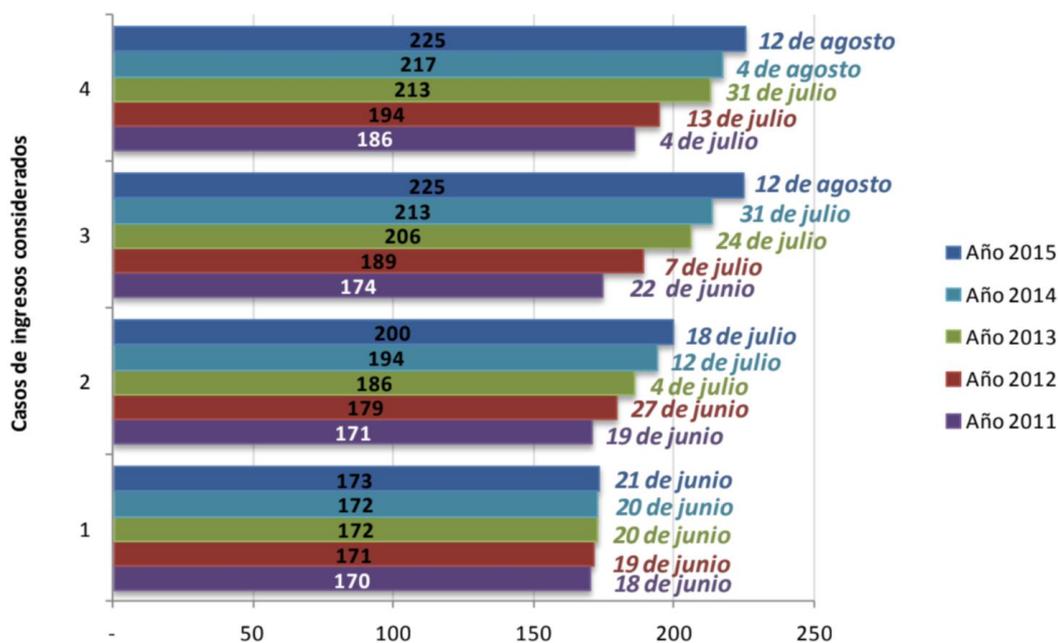
Recaudación relativa de tributos nacionales y provinciales



Nota. Tomado de Argañaraz y Mir (2015).

Gráfico 4

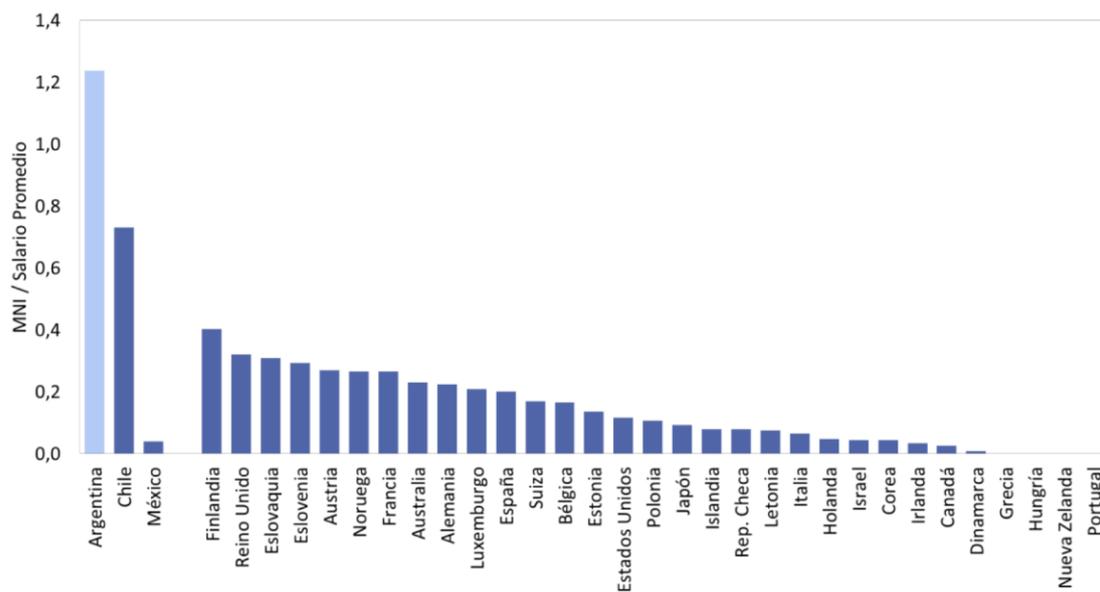
Cantidad de días trabajados para pagar impuestos y “Día de la independencia tributaria”. Período 2011-2015



Nota. Tomado de Argañaraz y Mir (2015).

Gráfico 5

Impuesto a las ganancias personales. Ratio mínimo no imponible (MNI) sobre salario promedio



Nota. Tomado de Ministerio de Hacienda (2018).

Tabla 1

Carga tributaria formal sobre el ingreso familiar. Año 2015. Caso de un trabajador asalariado. Datos mensuales en \$ (incluye contribuciones patronales)

| CASOS DE INGRESOS CONSIDERADOS | Caso 1 | | Caso límite no pago de Ganancias | | Caso 2 | | Caso 3 | | Caso 4 | |
|--|--------|--------|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingreso Bruto Considerado | 14.907 | | 26.829 | | 32.302 | | 47.187 | | 67.810 | |
| Ingreso Neto de Aportes (de Bolsillo) | 12.373 | | 22.268 | | 26.811 | | 39.842 | | 60.466 | |
| 1- Ingreso Total (incluyendo Costo Lab) | 18.336 | % s/IT | 32.999 | % s/IT | 39.732 | % s/IT | 58.040 | % s/IT | 83.406 | % s/IT |
| 2- Impuestos directos: (a+b) | 5.963 | 32,5% | 10.732 | 32,5% | 16.722 | 42,1% | 28.540 | 49,2% | 41.103 | 49,3% |
| <i>a- Impuestos al trabajo</i> | 5.963 | 32,5% | 10.732 | 32,5% | 12.921 | 32,5% | 18.197 | 31,4% | 22.941 | 27,5% |
| Aportes personales | 2.534 | 13,8% | 4.561 | 13,8% | 5.491 | 13,8% | 7.344 | 12,7% | 7.344 | 8,8% |
| Contribuciones patronales | 3.429 | 18,7% | 6.171 | 18,7% | 7.430 | 18,7% | 10.853 | 18,7% | 15.596 | 18,7% |
| <i>b- Ganancias</i> | 0 | | 0 | | 3.801 | 9,6% | 10.343 | 17,8% | 18.163 | 21,8% |
| 3- Ingreso disponible (1-2) | 12.373 | | 22.268 | | 23.010 | | 29.499 | | 42.303 | |
| 4- Consumo bruto | 12.373 | | 22.268 | | 22.299 | | 28.020 | | 37.551 | |
| 5- Impuestos indirectos | 2.425 | 13,2% | 4.365 | 13,2% | 4.371 | 11,0% | 5.492 | 9,5% | 7.360 | 8,8% |
| Nacionales | 1.881 | 10,3% | 3.385 | 10,3% | 3.389 | 8,5% | 4.259 | 7,3% | 5.708 | 6,8% |
| Provinciales | 421 | 2,3% | 757 | 2,3% | 758 | 1,9% | 953 | 1,6% | 1.277 | 1,5% |
| Municipales | 124 | 0,7% | 223 | 0,7% | 223 | 0,6% | 280 | 0,5% | 376 | 0,5% |
| 6- Otros: Inmobiliario, Automotor y Bs Personales | 293 | 1,6% | 540 | 1,6% | 651 | 1,6% | 1.683 | 2,9% | 2.954 | 3,5% |
| 7- Consumo neto (4-5-6) | 9.948 | 54,3% | 17.903 | 54,3% | 17.928 | 45,1% | 22.528 | 38,8% | 30.191 | 36,2% |
| 8- Impuestos directos + indirectos (2+5) | 8.388 | 45,7% | 15.096 | 45,7% | 21.092 | 53,1% | 34.032 | 58,6% | 48.463 | 58,1% |
| 8- Impuestos directos + indirectos + Otros (2+5+6) | 8.681 | 47,3% | 15.636 | 47,4% | 21.743 | 54,7% | 35.715 | 61,5% | 51.417 | 61,6% |

Nota. Tomado de Argañaraz y Mir (2015).

Tabla 2

Ley de Impuesto a las ganancias 2016. Escala del impuesto (artículo 90) antes de la reforma de la Ley 27.346.

| Ganancia neta imponible acumulada | | Pagarán | | |
|-----------------------------------|-------------|---------|----------|--------------------------|
| Más de \$ | A \$ | \$ | Más el % | Sobre el excedente de \$ |
| 0 | 10.000 | — | 9 | 0 |
| 10.000 | 20.000 | 900 | 14 | 10.000 |
| 20.000 | 30.000 | 2.300 | 19 | 20.000 |
| 30.000 | 60.000 | 4.200 | 23 | 30.000 |
| 60.000 | 90.000 | 11.100 | 27 | 60.000 |
| 90.000 | 120.000 | 19.200 | 31 | 90.000 |
| 120.000 | en adelante | 28.500 | 35 | 120.000'' |

Nota. Tomado del artículo 90 de la Ley 20.628 (1997), según Ley 25.239 (B.O. 31/12/99).

Tabla 3

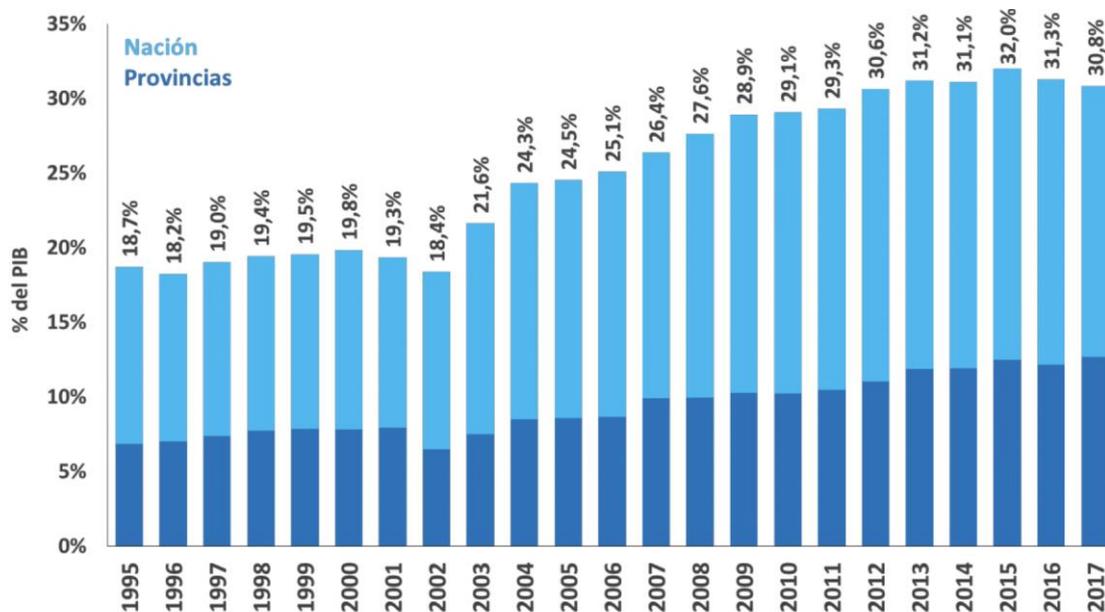
Ley 27.346. Impuesto a las ganancias. Escala del impuesto modificada

| Ganancia neta imponible acumulada | | Pagarán \$ | Más el % | Sobre el Excedente de \$ |
|-----------------------------------|-------------|------------|----------|--------------------------|
| Más de \$ | A \$ | | | |
| 0 | 20.000 | 0 | 5 | 0 |
| 20.000 | 40.000 | 1.000 | 9 | 20.000 |
| 40.000 | 60.000 | 2.800 | 12 | 40.000 |
| 60.000 | 80.000 | 5.200 | 15 | 60.000 |
| 80.000 | 120.000 | 8.200 | 19 | 80.000 |
| 120.000 | 160.000 | 15.800 | 23 | 120.000 |
| 160.000 | 240.000 | 25.000 | 27 | 160.000 |
| 240.000 | 320.000 | 46.600 | 31 | 240.000 |
| 320.000 | en adelante | 71.400 | 35 | 320.000 |

Nota. la tabla muestra la escala del impuesto modificada por la ley personas de existencia visible y las sucesiones indivisas. Tomado de Ley 27.346 (2016).

Gráfico 6

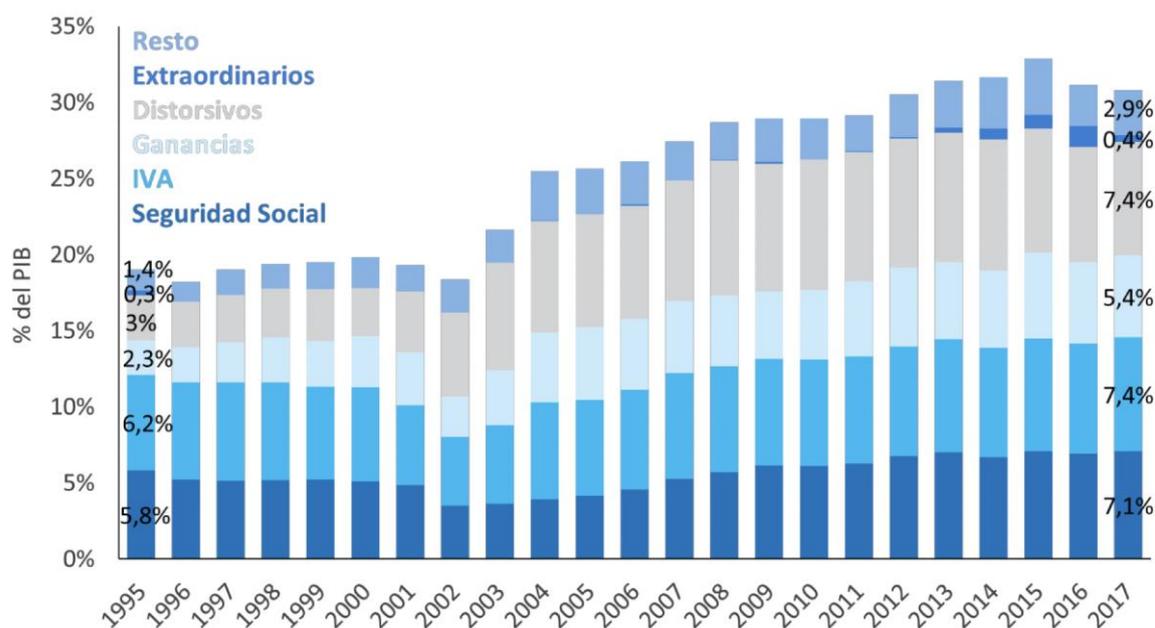
Presión tributaria (% PIB)



Nota. Tomado de Ministerio de Hacienda (2018).

Gráfico 7

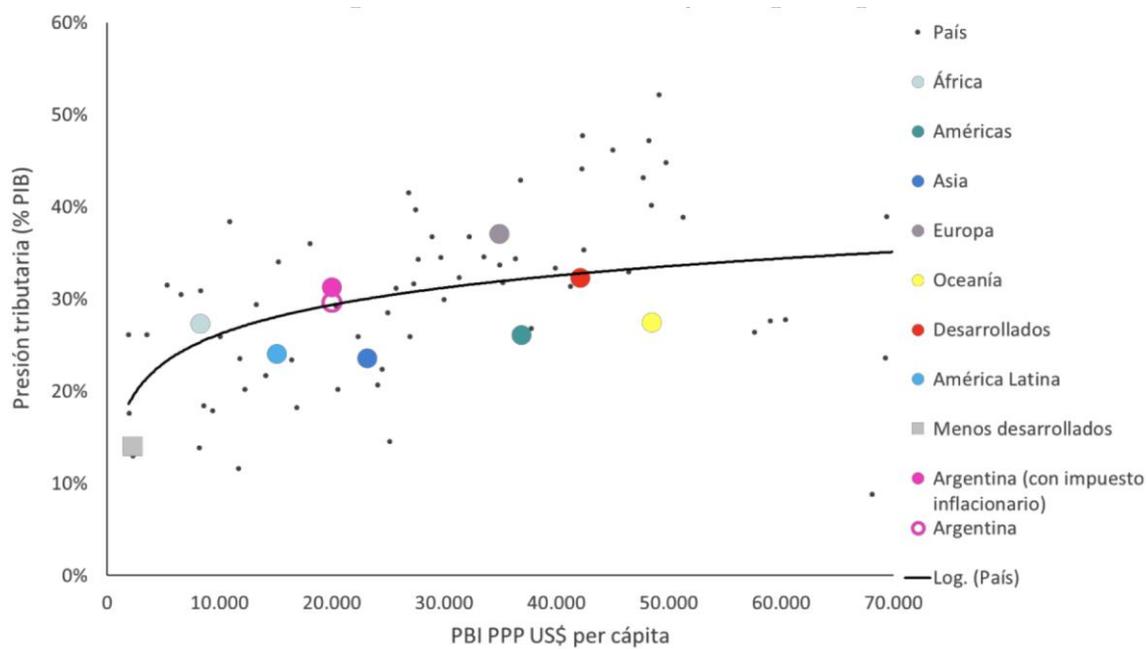
Presión tributaria por impuesto



Nota. Tomado de Ministerio de Hacienda (2018).

Gráfico 8

Relación entre presión tributaria total y PIB per cápita



Nota. Tomado de Ministerio de Hacienda (2018).

Tabla 4

Impuesto a las rentas financieras. Tratamiento de beneficiarios del exterior

| | Beneficiario del exterior "cooperante" | | | | Beneficiario del exterior "no cooperante" | |
|---|---|---------------|-----------------|---------------|---|---------------|
| | 5% | | 15% | | 35% | |
| | Presunción | Tasa efectiva | Presunción | Tasa efectiva | Presunción | Tasa efectiva |
| INTERESES O RENDIMIENTOS | | | | | | |
| Depósitos bancarios no exentos | 43% [93 c')] | 2,15% | 43% [93 c')] | 6,45% | 43% [93 c')] | 15,05% |
| Títulos públicos | Exento [20 w)] | | | | 90% [93 h)] | 35% |
| Bonos y obligaciones negociables <u>colocados</u> por oferta pública | Exento [20 w)] | | | | 43% [93 c) 1)] | 15,05% |
| | | | | | 100% [93 c) 2)] | 35% |
| Títulos de deuda y cuotapartes de renta de FCI cerrados, <u>colocados</u> por oferta pública | Exento [20 w)] | | | | 100% [93 c) 2)] | 35% |
| Bonos y obligaciones negociables, <u>no colocados</u> por oferta pública | 43% [93 c) 1)] | 2,15% | 43% [93 c) 1)] | 6,45% | 43% [93 c) 1)] | 15,05% |
| | 100% [93 c) 2)] | 5% | 100% [93 c) 2)] | 15% | 100% [93 c) 2)] | 35% |
| Títulos de deuda y cuotapartes de renta de FCI cerrados, <u>no colocados</u> por oferta pública | 43% [93 c) 1)] | 2,15% | 43% [93 c) 1)] | 6,45% | 100% [93 c) 2)] | 35% |
| | 100% [93 c) 2)] | 5% | 100% [93 c) 2)] | 15% | | |
| Cuotapartes de FCI abiertos | 90% [93 h)] | 4,5% | 90% [93 h)] | 13,5% | 90% [93 h)] | 31,5% |
| LEBACS | 43% [93 c) 1)] | 2,15% | 43% [93 c) 1)] | 6,45% | 100% [93 c) 2)] | 35% |
| | 100% [93 c) 2)] | 5% | 100% [93 c) 2)] | 15% | | |
| DIVIDENDOS | | | | | | |
| Dividendos y utilidades asimilables | 7% (ejercicios 2018 y 2019) y 13% (ejercicio 2020 en adelante) [90.3] | | | | | |
| ENAJENACIÓN DE VALORES | | | | | | |
| Títulos públicos, bonos y obligaciones negociables <u>colocados</u> por oferta pública | Exento [20 w)] | | | | 90% [93 h)] | 31,5% |
| Títulos de deuda de FF y cuotapartes de renta de FCI, <u>colocados</u> por oferta pública | Exento [20 w)] | | | | | |
| Títulos de deuda de FF y cuotapartes de renta de FCI y bonos y obligaciones negociables, <u>no colocados</u> por oferta pública (incluye LEBAC) | 90% [93 h)]* | 4,5% | 90% [93 h)]* | 13,5% | | |
| Monedas digitales | 90% [93 h)]* | 4,5% | 90% [93 h)]* | 13,5% | | |

Nota. Se detallan las alícuotas por producto y tipo de país de residencia del inversor extranjero para el impuesto a la renta financiera según lo establecido por el Decreto 279/2018, reglamentario (exclusivamente en este aspecto) de la Ley de Reforma Tributaria (Ley 27.430). Tomado de Ministerio de Hacienda (2018).

Tabla 5

Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 2019 (Ley 20.628, 2019).

Equivalencias de Títulos I a IV.

| Títulos y Capítulos Texto ordenado en 2019 | Títulos y Capítulos Texto ordenado en 1997 y sus modificaciones | Texto ordenado 1997 (Decreto N° 649/97) o norma posterior |
|---|--|--|
| TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES (artículos 1° a 43) | TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES (artículos 1° a 40) | Decreto N° 649/97 |
| TÍTULO II CATEGORÍA DE GANANCIAS (artículos 44 a 82) | TÍTULO II CATEGORÍA DE GANANCIAS (artículos 41 a 79) | Decreto N° 649/97 |
| CAPÍTULO I GANANCIAS DE LA PRIMERA CATEGORÍA - RENTA DEL SUELO (artículos 44 a 47) | CAPÍTULO I GANANCIAS DE LA PRIMERA CATEGORÍA - RENTA DEL SUELO (artículos 41 a 44) | Decreto N° 649/97 |
| CAPÍTULO II GANANCIAS DE LA SEGUNDA CATEGORÍA - RENTA DE CAPITALES (artículos 48 a 52) | CAPÍTULO II GANANCIAS DE LA SEGUNDA CATEGORÍA - RENTA DE CAPITALES (artículos 45 a 48) | Decreto N° 649/97 |
| CAPÍTULO III GANANCIAS DE LA TERCERA CATEGORÍA - BENEFICIOS EMPRESARIALES (artículos 53 a 81) | CAPÍTULO III GANANCIAS DE LA TERCERA CATEGORÍA - BENEFICIOS EMPRESARIALES (artículos 49 a 78) | Ley N° 27.430 |
| CAPÍTULO IV GANANCIAS DE LA CUARTA CATEGORÍA - INGRESOS DEL TRABAJO PERSONAL EN RELACIÓN DE DEPENDENCIA Y OTRAS RENTAS (artículo 82) | CAPÍTULO IV GANANCIAS DE LA CUARTA CATEGORÍA - INGRESOS DEL TRABAJO PERSONAL EN RELACIÓN DE DEPENDENCIA Y OTRAS RENTAS (artículo 79) | Ley N° 27.346 |
| TÍTULO III DE LAS DEDUCCIONES (artículos 83 a 93) | TÍTULO III DE LAS DEDUCCIONES (artículos 80 a 89) | Decreto N° 649/97 |
| TÍTULO IV TASAS DEL IMPUESTO PARA LAS PERSONAS HUMANAS Y SUCESIONES INDIVISAS Y OTRAS DISPOSICIONES (artículos 94 a 101) | TÍTULO IV TASAS DEL IMPUESTO PARA LAS PERSONAS HUMANAS Y SUCESIONES INDIVISAS Y OTRAS DISPOSICIONES (artículos 90 a séptimo artículo sin número incorporado a continuación del artículo 90) | Ley N° 27.430 |

Nota. El anexo II del Decreto 842/2019 detalla las equivalencias de los títulos con los del texto ordenado en 1997 (actualizado y/o modificado por normas posteriores). Tomado de Decreto 842 (2019).

Tabla 6

Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 2019 (Ley 20.628, 2019).

Equivalencias de artículos

| Artículos Texto ordenado en 2019 | | Artículos Texto ordenado en 1997 y sus modificaciones | | Texto ordenado 1997 (Decreto N° 649/97) o norma posterior* |
|-------------------------------------|---------------------------|---|---------------------------|---|
| 1° | | 1° | | Ley N° 27.430, artículo 1° |
| 2° | | 2° | | Ley N° 27.430, artículo 2° |
| 3° | Primer párrafo | 3° | Primer párrafo | Decreto N° 649/97 |
| | Segundo párrafo | | Segundo párrafo | Ley N° 27.430, artículo 3° |
| 4° | Primer párrafo | 4° | Primer párrafo | Decreto N° 649/97 |
| | Segundo párrafo | | Segundo párrafo | Ley N° 27.430, artículo 4° |
| 5° | | 5° | | Decreto N° 649/97 |
| 6° | | 6° | | Decreto N° 649/97 |
| 7° | | 7° | | Ley N° 27.430, artículo 5° |
| 8° | | Primer artículo sin número incorporado a continuación del artículo 7° | | Ley N° 25.063, artículo 4°, inciso a), y Ley N° 27.430, artículo 79 |
| 9° | Párrafos primero a cuarto | 8° | Párrafos primero a cuarto | Ley N° 25.784, artículo 1° |
| | Quinto párrafo | | Quinto párrafo | Ley N° 27.430, artículo 6° |
| | Párrafos sexto y séptimo | | Párrafos sexto y séptimo | Ley N° 25.784, artículo 1° |
| 10 | | 9° | | Decreto N° 649/97 |
| 11 | | 10 | | Decreto N° 649/97 |

Nota. El anexo II del Decreto 842/2019 detalla las equivalencias de los artículos con los del texto ordenado en 1997 (actualizado y/o modificado por normas posteriores). Se observa que los artículos 2° y 7° mantuvieron su numeración. Tomado de Decreto 842 (2019).

Tabla 7

Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 2019 (Ley 20.628, 2019).

Equivalencias de artículos. Exenciones

| Artículos Texto ordenado en 2019 | | Artículos Texto ordenado en 1997 y sus modificaciones | | Texto ordenado 1997 (Decreto N° 649/97) o norma posterior* |
|-------------------------------------|---|---|---|--|
| 26 | Primer párrafo, acápite e incisos a) a e) | 20 | Primer párrafo, acápite e incisos a) a e) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso f) | | Primer párrafo, inciso f) | Ley N° 27.430, artículo 18 |
| | Primer párrafo, inciso g) | | Primer párrafo, inciso g) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso h) | | Primer párrafo, inciso h) | Ley N° 27.430, artículo 19 |
| | Primer párrafo, incisos i) y j) | | Primer párrafo, incisos i) y j) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso k) | | Primer párrafo, inciso l) | Ley N° 27.430, artículo 20 |
| | Primer párrafo, incisos l) y m) | | Primer párrafo, incisos m) y n) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso n) | | Primer párrafo, inciso o) | Ley N° 27.430, artículo 21 |
| | Primer párrafo, inciso o) | | Primer párrafo, inciso p) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, incisos p) y q) | | Primer párrafo, incisos r) y s) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso r) | | Primer párrafo, inciso t) | Ley N° 25.063, artículo 4°, inciso h) |
| | Primer párrafo, inciso s) | | Primer párrafo, inciso u) | Ley N° 25.239, artículo 1°, inciso h) |
| | Primer párrafo, inciso t) | | Primer párrafo, inciso v) | Decreto N° 649/97 |
| | Primer párrafo, inciso u) | | Primer párrafo, inciso w) | Ley N° 27.430, artículo 22 |
| | Primer párrafo, inciso v) | | Primer párrafo, inciso x) | Decreto N° 959/01, artículo 2° |
| | Primer párrafo, inciso w) | | Primer párrafo, inciso y) | Ley N° 25.063, artículo 4°, inciso i) |
| | Primer párrafo, inciso x) | | Primer párrafo, inciso z) | Ley N° 27.346, artículo 1°, punto 1 |
| Segundo párrafo | Segundo párrafo | Ley N° 25.239, artículo 1°, inciso i) | | |
| Tercer párrafo | Tercer párrafo | Decreto N° 649/97 | | |

Nota. El anexo II del Decreto 842/2019 detalla las equivalencias de los artículos con los del texto ordenado en 1997 (actualizado y/o modificado por normas posteriores). Se observa las exenciones, anteriormente en el artículo 20, se encuentran en el artículo 26. También se modificó la identificación de los incisos. El resto de las equivalencias se encuentran en el Anexo II del decreto. Tomado de Decreto 842 (2019).

Gráfico 9

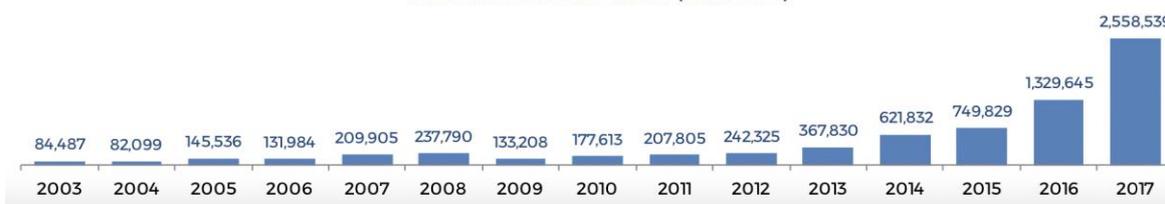
Volumen efectivo en el mercado de capitales. Año 2017

BYMA - Volumen efectivo (\$)

| | Ene-Dic. 2017 | | Ene-Dic. 2016 | | Var. Anual |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|---------------|
| TOTAL | 2,558,538,884,368 | 100% | 1,329,607,017,305 | 100% | 92.4% |
| Títulos Públicos | 2,089,168,625,806 | 81.65% | 1,040,757,070,873 | 78.28% | 100.7% |
| Cauciones y Pases | 248,840,387,302 | 9.73% | 165,683,481,775 | 12.46% | 50.2% |
| Acciones | 122,414,621,132 | 4.78% | 69,275,503,454 | 5.21% | 76.7% |
| Obligaciones Negociables | 69,347,931,287 | 2.71% | 29,904,970,594 | 2.25% | 131.9% |
| Cheques de pago diferido | - | - | 7,102,811,902 | 0.53% | - |
| Préstamos | 14,403,179,330 | 0.56% | 7,604,845,244 | 0.57% | 89.4% |
| Fideicomisos Financieros | 6,517,600,263 | 0.25% | 2,309,657,781 | 0.17% | 182.2% |
| Opciones | 4,562,551,582 | 0.18% | 3,431,758,257 | 0.26% | 33.0% |
| CEDEAR | 3,191,044,997 | 0.12% | 3,536,917,425 | 0.27% | -9.8% |
| Fondos Comunes Cerrados | 92,942,670 | 0.004% | - | - | - |
| Ejercicios ⁽¹⁾ | 4,228,816,511 | 0.17% | 2,789,514,730 | 0.21% | 51.6% |

(1) Estas cifras no deben sumarse al calcular el total porque ya están comprendidas en las categoría de Acciones y/o Títulos Públicos

Volumen efectivo anual (Mill. USD)



Nota. Tomado de IAMC (2017)

Gráfico 10

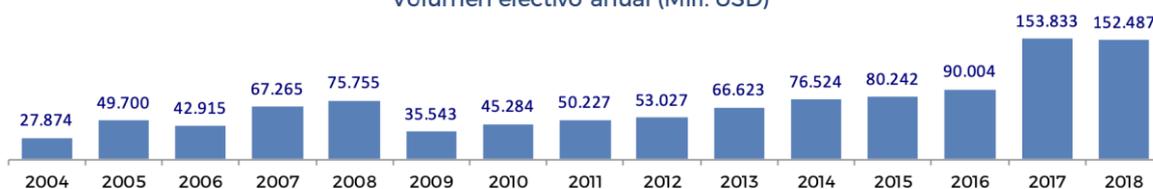
Volumen efectivo en el mercado de capitales. Año 2018

BYMA - Volumen efectivo (ARS)

| | Ene-Dic. 2018 | | Ene-Dic. 2017 | | Var. Anual |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|---------------|
| TOTAL | 4.144.625.873.341 | 100% | 2.558.538.884.368 | 100% | 62,0% |
| Títulos Públicos | 3.363.386.379.432 | 81,15% | 2.089.168.625.806 | 81,65% | 61,0% |
| Cauciones y Pases | 406.503.360.319 | 9,81% | 248.840.387.302 | 9,73% | 63,4% |
| Acciones | 213.413.183.561 | 5,15% | 122.414.621.132 | 4,78% | 74,3% |
| Obligaciones Negociables | 101.899.158.268 | 2,46% | 69.347.931.287 | 2,71% | 46,9% |
| Préstamos | 27.619.167.538 | 0,67% | 14.403.179.330 | 0,56% | 91,8% |
| Fideicomisos Financieros | 6.915.262.986 | 0,17% | 6.517.600.263 | 0,25% | 6,1% |
| Opciones | 8.441.723.061 | 0,20% | 4.562.551.582 | 0,18% | 85,0% |
| CEDEAR | 4.388.341.086 | 0,11% | 3.191.044.997 | 0,12% | 37,5% |
| Fondos Comunes Cerrados | 37.883.860 | 0,001% | 92.942.670 | - | -59,2% |
| Ejercicios ⁽¹⁾ | 5.098.062.119 | 0,12% | 4.228.816.511 | 0,17% | 20,6% |

(1) Estas cifras no deben sumarse al calcular el total porque ya están comprendidas en las categoría de Acciones y/o Títulos Públicos

Volumen efectivo anual (Mill. USD)



Nota. Tomado de IAMC (2018).

Gráfico 11

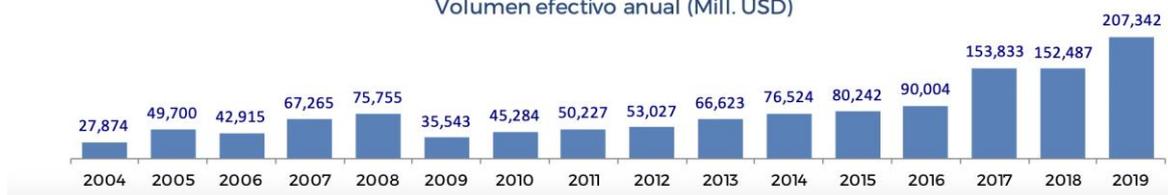
Volumen efectivo en el mercado de capitales. Año 2019

BYMA - Volumen efectivo (ARS)

| | Ene-Dic 2019 | | Ene-Dic 2018 | | Var. Anual |
|---------------------------|--------------------|-------------|-------------------|-------------|----------------|
| TOTAL | 10,466,687,981,534 | 100% | 4,144,625,873,341 | 100% | 152.5% |
| Títulos Públicos | 7,588,075,654,672 | 72.50% | 3,363,386,379,432 | 81.15% | 125.6% |
| Cauciones y Pases | 2,029,328,099,767 | 19.39% | 406,503,360,319 | 9.81% | 399.2% |
| Acciones | 214,552,899,261 | 2.05% | 213,413,183,561 | 5.15% | 0.5% |
| Obligaciones Negociables | 210,930,060,694 | 2.02% | 101,899,158,268 | 2.46% | 107.0% |
| Préstamos | 48,652,962,868 | 0.46% | 27,619,167,538 | 0.67% | 76.2% |
| Fideicomisos Financieros | 11,707,781,557 | 0.11% | 6,915,262,986 | 0.17% | 69.3% |
| Opciones | 10,592,515,300 | 0.10% | 8,441,723,061 | 0.20% | 25.5% |
| CEDEAR | 41,810,971,811 | 0.40% | 4,388,341,086 | 0.11% | 852.8% |
| Fondos Comunes Cerrados | 940,009,830 | 0.009% | 37,883,860 | - | 2381.3% |
| Futuros | 310,026,839,838 | 2.962% | | | |
| Ejercicios ⁽¹⁾ | 8,304,038,365 | 0.08% | 5,098,062,119 | 0.12% | 62.9% |

(1) Estas cifras no deben sumarse al calcular el total porque ya están comprendidas en las categoría de Acciones y/o Títulos Públicos

Volumen efectivo anual (Mill. USD)



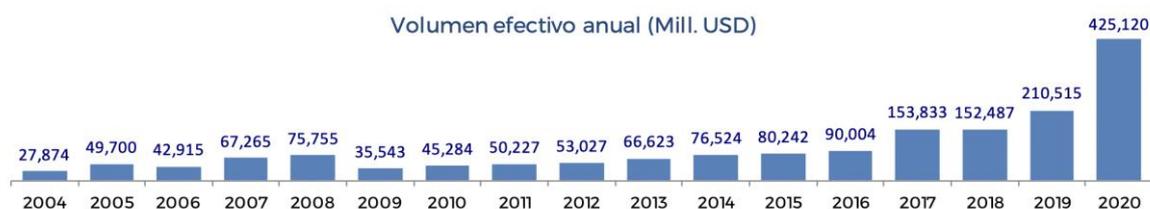
Nota. Tomado de IAMC (2019).

Gráfico 12

Volumen efectivo en el mercado de capitales. Año 2020

| BYMA - Volumen efectivo (ARS) | | | | | |
|-------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|
| | Ene-Dic 2020 | | Ene-Dic 2019 | | Var. Anual |
| TOTAL | 30,504,787,731,910 | 100% | 10,656,915,920,940 | 100% | 186.2% |
| Títulos Públicos | 15,455,273,615,044 | 50.67% | 7,714,802,398,880 | 72.39% | 100.3% |
| Cauciones y Pases | 10,973,367,407,251 | 35.97% | 2,077,973,747,569 | 19.50% | 428.1% |
| Acciones | 262,297,108,554 | 0.86% | 216,307,590,894 | 2.03% | 21.3% |
| Obligaciones Negociables | 2,205,459,114,148 | 7.23% | 213,977,176,373 | 2.01% | 930.7% |
| Préstamos | 102,057,550,162 | 0.33% | 53,190,633,749 | 0.50% | 91.9% |
| Fideicomisos Financieros | 6,122,053,192 | 0.02% | 11,707,781,557 | 0.11% | -47.7% |
| Opciones | 21,134,332,434 | 0.07% | 10,681,458,413 | 0.10% | 97.9% |
| CEDEAR | 258,728,267,515 | 0.85% | 42,308,831,555 | 0.40% | 511.5% |
| Fondos Comunes Cerrados | 5,833,902,025 | 0.019% | 940,009,830 | 0.01% | 520.6% |
| Futuros | 1,214,498,672,179 | 3.981% | 314,955,788,723 | 2.96% | 285.6% |
| Ejercicios ⁽¹⁾ | 7,786,211,892 | 0.03% | 8,304,052,765 | 0.08% | -6.2% |

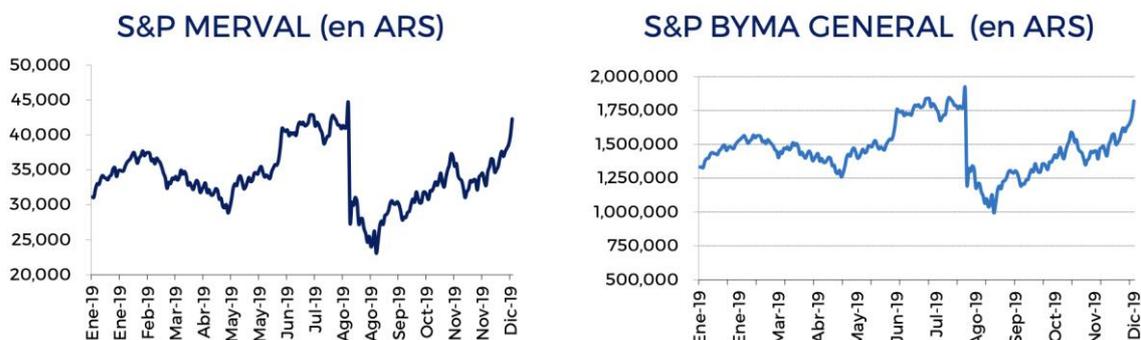
(1) Estas cifras no deben sumarse al calcular el total porque ya están comprendidas en las categoría de Acciones y/o Títulos Públicos



Nota. Tomado de IAMC (2020).

Gráfico 13

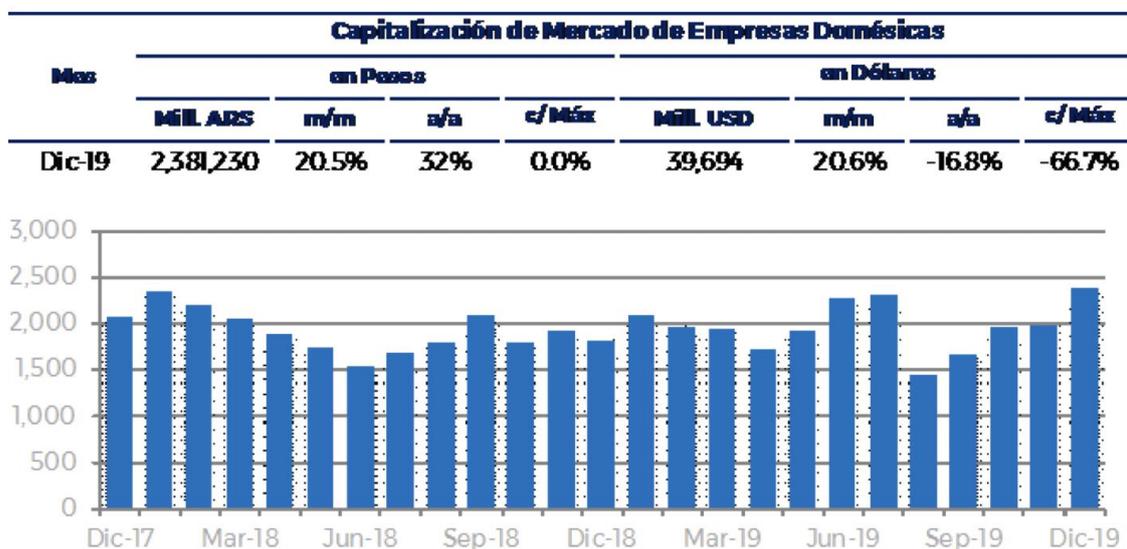
Índices de acciones. S&P Merval y el S&P BYMA General



Nota. Tomado de IAMC (2019).

Gráfico 14

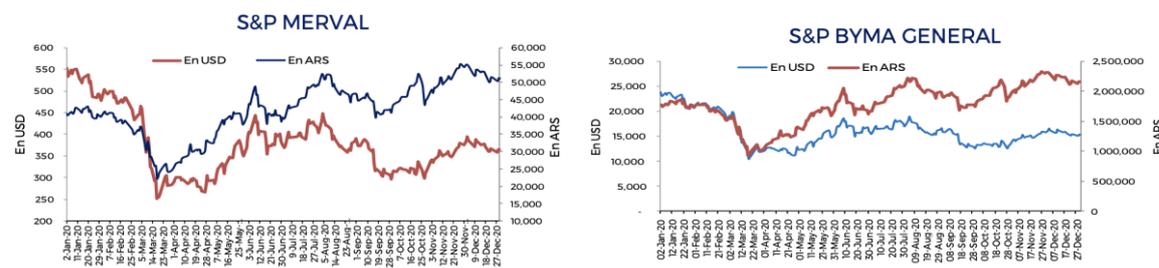
Capitalización de mercado de empresas argentinas



Nota. Tomado de IAMC (2019).

Gráfico 15

Índices de acciones. S&P Merval y el S&P BYMA General

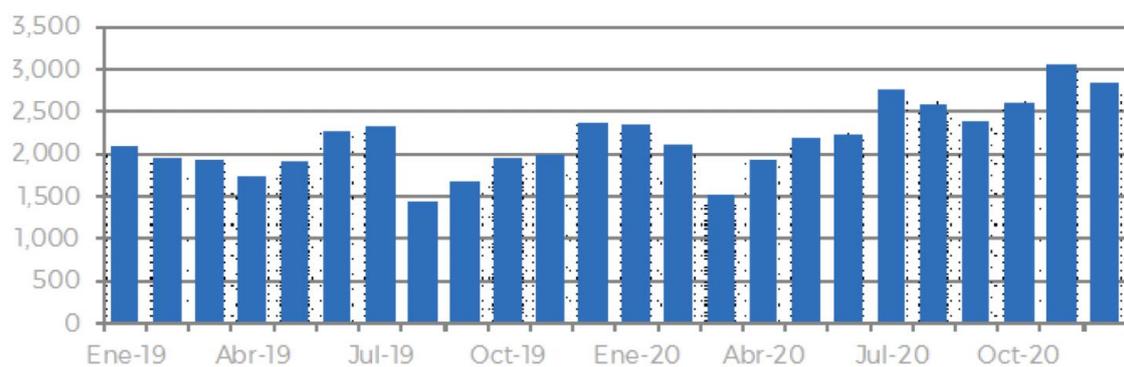


Nota. Tomado de IAMC (2019).

Gráfico 16

Capitalización de mercado de empresas argentinas

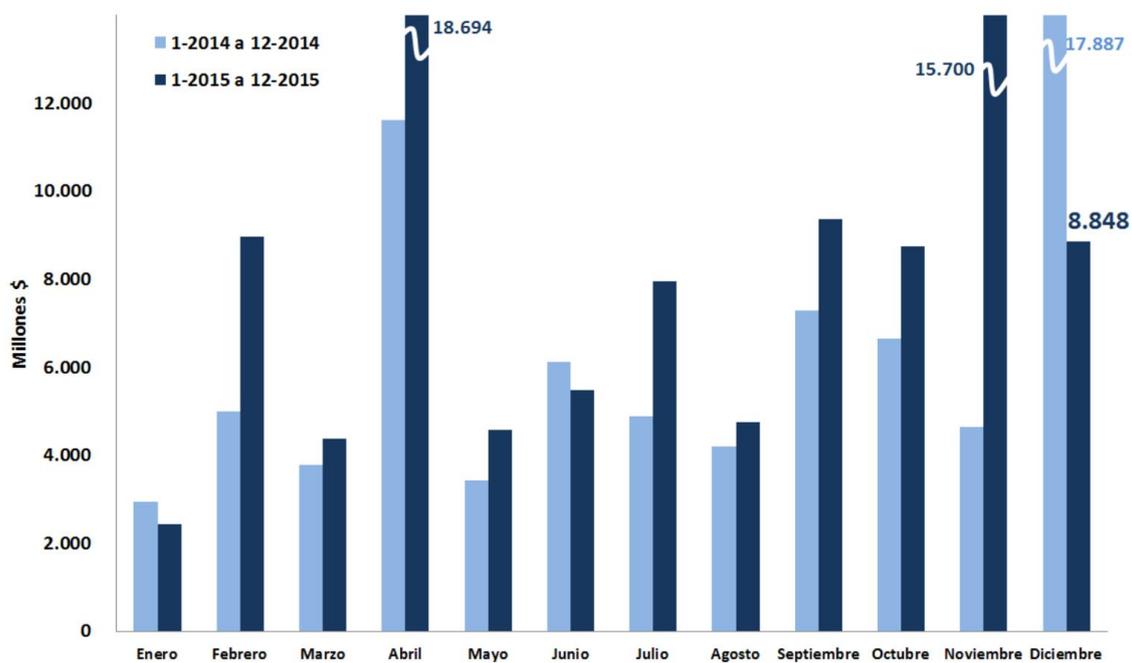
| Mes | Capitalización de Mercado de Empresas Domésticas | | | | | | | |
|--------|--|-------|-----|-------|------------|-------|--------|--------|
| | en Pesos | | | | en Dólares | | | |
| | Mil. ARS | n/m | a/a | c/Máx | Mil. USD | n/m | a/a | c/Máx |
| Dic-20 | 2,815,272 | -7.8% | 19% | -7.8% | 19,991 | -5.0% | -38.6% | -83.2% |



Nota. Tomado de IAMC (2019).

Gráfico 17

*Financiamiento en el mercado de capitales. Evolución mensual de los montos colocados.
Diciembre 2015*



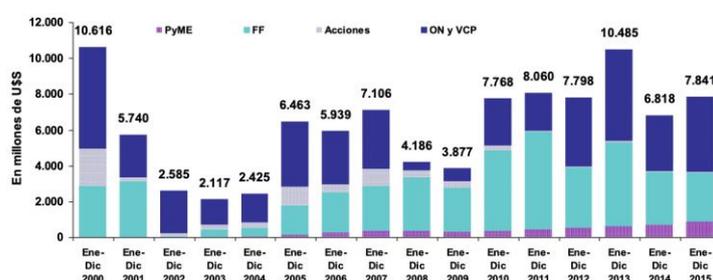
Nota. Tomado de CNV (2015).

Gráfico 18

Financiamiento en el mercado de capitales en USD. Diciembre 2015

Financiamiento a través del mercado de capitales (*)

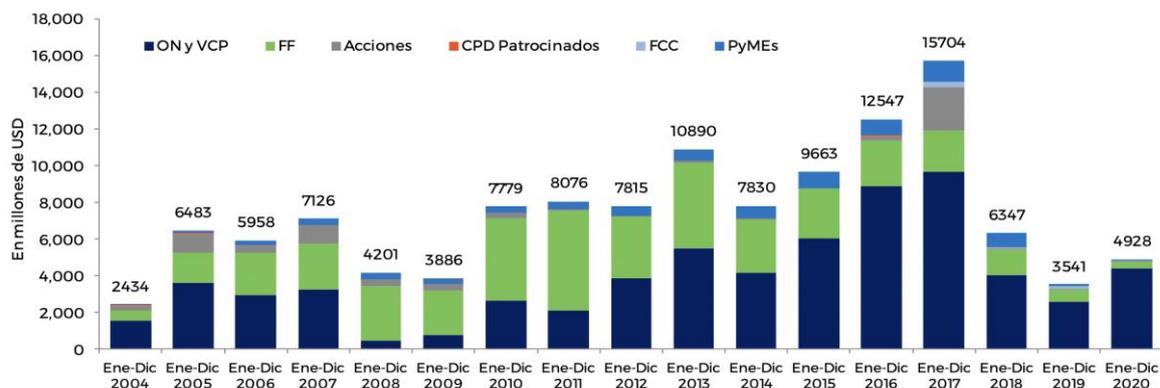
| Tipos de Empresa y de Instrumentos | Financiamiento Total. Mill U\$S | | |
|------------------------------------|---------------------------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | Var. |
| Total Empresas Grandes | 6.961 | 6.128 | 13,6% |
| Obligaciones Negociables | 4.220 | 3.146 | 34,1% |
| Fideicomisos Financieros | 2.728 | 2.941 | -7,2% |
| Suscripción de Acciones | 13 | 42 | -67,9% |
| Total PyME | 880 | 690 | 27,6% |
| Obligaciones Negociables | 19 | 14 | 31,4% |
| Cheques de Pago Diferido | 827 | 622 | 33,0% |
| Fideicomisos Financieros | 34 | 53 | -37% |
| Suscripción de Acciones | - | - | - |
| TOTAL General | 7.841 | 6.818 | 15,0% |



Nota. Tomado de IAMC (2015).

Gráfico 19

Financiamiento en el mercado de capitales en USD. Período 2004-2020



Nota. Tomado de IAMC (2020).

Tabla 8*Cantidad de compañías listadas en mercados de Latinoamérica*

| Bolsa Exchange | 2020 | | | 2021 | | | Variación %- Change% enero-20 January-20 |
|-------------------|--------------------|------------------------|------------------------|---------------|------------------------|------------------------|---|
| | Diciembre/December | | | Enero/January | | | |
| | Total | Domesticas Domestic | Extranjeras Foreign | Total | Domesticas Domestic | Extranjeras Foreign | |
| Buenos Aires | 93 | 92 | 1 | 92 | 91 | 1 | -1,08 |
| Boliviana | 54 | 54 | 0 | 54 | 54 | 0 | 1,89 |
| B3 | 349 | 345 | 4 | 351 | 347 | 4 | 7,34 |
| Santiago | 294 | 194 | 100 | 294 | 194 | 100 | 4,63 |
| BEC | n.d. | n.d. | n.d. | 281 | 199 | 82 | n.d. |
| Colombia | 66 | 65 | 1 | 66 | 65 | 1 | -2,94 |
| Costa Rica | 10 | 10 | 0 | 10 | 10 | 0 | 0,00 |
| Guayaquil | 54 | 54 | 0 | 55 | 55 | 0 | -1,79 |
| Quito | 60 | 60 | 0 | 61 | 61 | 0 | 0,00 |
| El Salvador | 105 | 74 | 31 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| BME | 2738 | 2711 | 27 | 2722 | 2695 | 27 | -5,55 |
| Mexicana | 145 | 140 | 5 | 145 | 140 | 5 | 0,69 |
| Panamá | 36 | 35 | 1 | 36 | 35 | 1 | 5,88 |
| Paraguay | 44 | 43 | 1 | 44 | 43 | 1 | 7,32 |
| Lima | 213 | 199 | 14 | 214 | 199 | 15 | 1,90 |
| Caracas | 31 | 31 | 0 | 31 | 31 | 0 | 0,00 |

Nota. Tomado de FIAB (2021).**Tabla 9***Acciones – Capitalización bursátil doméstica. Diciembre 2020 y enero 2021*

| País Country | 2020 | 2021 | Variación %-Change% |
|-----------------|-----------------------|------------------|------------------------|
| | Diciembre December | Enero January | enero-20 January-20 |
| Argentina | 31.318,54 | 29.160,78 | -18,08 |
| Bolivia | 14.983,74 | 14.949,25 | 39,91 |
| Brasil | 988.831,19 | 929.632,70 | -16,44 |
| Chile | 185.408,22 | 185.670,03 | -1,22 |
| Colombia | 106.435,88 | 96.356,30 | -22,87 |
| Costa Rica | 1.941,88 | 1.914,71 | -16,06 |
| Ecuador | 10.022,91 | 10.107,54 | 22,90 |
| El Salvador | 4.813,70 | n.d. | n.d. |
| España | 762.619,96 | 731.371,97 | -5,59 |
| México | 399.711,16 | 376.077,05 | -10,25 |
| Panamá | 13.938,00 | 14.061,00 | -20,27 |
| Paraguay | 1.392,92 | 1.397,11 | -21,60 |
| Perú | 88.141,55 | 90.225,52 | 0,74 |
| Venezuela | 1.162,05 | 1.055,24 | -21,37 |

Nota. Tomado de FIAB (2021).