



## ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LOS BONOS PERPETUOS

---

**Raúl Fuentes Ugalde**

Abogado. Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Pontificia Universidad Católica de Chile.  
Magister en derecho tributario de la misma universidad.  
LL.M. en tributación internacional New York University

### **RESUMEN:**

El trabajo describe en términos general algunos aspectos regulatorios de los llamados bonos sin plazo fijo de vencimiento o bonos perpetuos, para luego analizar sus diversos aspectos tributarios. También se refiere a algunos instrumentos de “*Deductible Equity*” o “Patrimonio Deducible” que se han emitido en el extranjero. Finalmente, contiene consideraciones generales respecto de los instrumentos híbridos de acuerdo con lo prescrito por la OECD, como también las normas introducidas por la Unión Europea y Estados Unidos.

**Palabras clave:** Bonos perpetuos, instrumentos híbridos, patrimonio deducible, deductible equity.

## 1. INTRODUCCIÓN

La Ley 21.130 de 2019, que Moderniza la Legislación Bancaria, introdujo, entre otras materias, los nuevos requerimientos de capital regulatorio que contempla Basilea III. Una de las novedades de la actualización a la legislación bancaria es permitir que parte del denominado “Capital Regulatorio” esté conformado por títulos de deuda conocidos como bonos sin plazo fijo de vencimiento o perpetuos. Desde el punto del derecho mercantil, los bonos perpetuos, son “instrumentos híbridos”, es decir instrumentos que combinan características de deuda y capital.<sup>1</sup>

Por su parte, en el derecho tributario comparado, lo que generalmente se entiende por instrumento híbrido no necesariamente calza con el concepto del derecho comercial. En este sentido, nuestra ley doméstica no contiene “reglas anti híbridos”; sin perjuicio, de que algunos de nuestros convenios de doble tributación contienen normas que se refieren a entidades transparentes e híbridas, además de la posición que tomó nuestro país en el artículo 3 del *Multilateral Instrument* (“MLI”), generó la introducción de una norma contra entidades transparentes y entidades híbridas -transparente en una jurisdicción y opaca en otra- en los convenios tributarios firmados por Chile que no tenían estas regla; sin embargo, éstas afectan a las entidades híbridas y no a los instrumentos financieros que es lo que concierne a este trabajo.

Los instrumentos híbridos no son nuevos en nuestra legislación bancaria. En efecto, los llamados bonos subordinados fueron incorporados por primera vez por la Ley N° 18.818 del año 1989, destinada a regularizar la situación de los bancos que habían sido intervenidos a raíz de la crisis económica y luego el año 1997, siguiendo las recomendaciones de Basilea I, se estableció la posibilidad que los bonos subordinados pudieran formar parte del Patrimonio Efectivo.<sup>2</sup>

Como explicaremos, la doctrina ha señalado, que, para la regulación bancaria, lo fundamental de estos híbridos financieros -tales como los bonos perpetuos y subordinados- es su capacidad para absorber pérdidas, lo que les permite cumplir una función similar al capital social en cuanto al resguardo de la solvencia de un banco. De acuerdo con la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”): “*Los instrumentos AT1 [acciones preferentes y bonos perpetuos] están diseñados para proporcionar una fuente de capital a los bancos en estrés financiero, pudiendo facilitar la reparación de sus niveles de solvencia o evitar la liquidación de un banco, al tiempo que son menos costosos que las acciones ordinarias. Los instrumentos T2 [bonos subordinados] están diseñados para absorber pérdidas*

---

1 CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.4.

2 Goldenberg Serrano, Juan Luis (2010). *Los bonos subordinados en el marco del sistema financiero chileno*, Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso XXXV (Valparaíso, Chile, 2010, 2º Semestre), p. 311.

*en caso de liquidación del banco.*<sup>3</sup>

La finalidad de este trabajo es describir brevemente ciertos aspectos regulatorios y corporativos de los bonos perpetuos, exponer sobre la utilización en el extranjero que han tenido los bonos perpetuos y otros instrumentos de “*deductible equity*”, y explicar los aspectos tributarios de los bonos perpetuos en Chile.

Finalmente, aunque escapa el propósito principal de este trabajo, quisiéramos mencionar algunas consideraciones generales respecto de los instrumentos híbridos de acuerdo con lo que ha prescrito la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (“OECD”), como también las normas introducidas por la Unión Europea y Estados Unidos. En este sentido, a lo largo de este trabajo, cuando utilicemos la expresión “híbrido”, “instrumento híbrido”, “híbrido financiero” u otro similar, será en un sentido amplio (es decir, instrumentos que combinan características de deuda y capital), salvo en la sección en la que nos referimos a las normas tributarias anti híbridas que sugiere la OECD, así como las introducidas por la Unión Europea y los Estados Unidos, que aplican para casos más restringidos y no respecto a cualquier instrumento que combine características de capital y deuda.

## 2. EL CAPITAL EN LA REGULACIÓN BANCARIA

Los bancos poseen sin duda un rol fundamental para el buen funcionamiento de la economía. Como señalan Rodrigo Mella y Alvaro Larraín: “*Teniendo en consideración la importancia de los bancos en la economía y el sistema de pagos, así como la confianza pública involucrada en el negocio de dichas entidades como intermediarios financieros, éstos han sido objeto de regulación durante décadas.*”

Una de las formas en que los países han regulado a los bancos, es mediante disposiciones relativas al capital y al patrimonio de éstos. Por ejemplo, en el caso chileno, el artículo 50 de la Ley General de Bancos (“LGB”) les exige un monto mínimo de capital pagado y reservas.<sup>4</sup>

---

3 CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.4.

4 Otra disposición fundamental en nuestra legislación es el artículo 66 de la LGB, que requiere a los bancos el cumplimiento, entre otras, de dos *ratios* de gran relevancia: (1) la razón de adecuación de capital (es decir patrimonio efectivo dividido activos ponderados por riesgo), el que no puede ser inferior a 8% y (2) la razón de apalancamiento (que corresponde a la proporción del capital básico en los activos totales), que no puede ser menor al 3%. Como señala Juan Luis Goldenberg refiriéndose a las herramientas anticipatorias de control de solvencia que tiene el regulador: “*A este respecto, y respetando los postulados de “Basilea I”, el artículo 66 de la Ley general de bancos contiene los dos índices principales de medición de la solvencia bancaria*”. Goldenberg (2010) p.316.

Sin embargo, hacer alusión al “capital” de un banco sin otro calificativo, podría prestarse para equívocos, ya que como veremos, el legislador efectúa una serie de distinciones. En este sentido, la noción de “capital” de un banco escapa al concepto tradicional del derecho societario. En efecto, el capital de una sociedad no bancaria corresponde a los aportes, que cumpliendo con las formalidades legales, efectúan los socios o accionistas a la entidad. El monto que la sociedad adeude a sus socios o accionistas por concepto de capital, corresponde a un pasivo no exigible -ya que en principio los accionistas no pueden obligar a la sociedad su devolución-, y en el evento de la liquidación de la sociedad, éste solo será restituido en caso que se hayan cubierto las obligaciones con los demás acreedores.

En materia bancaria, el Capítulo 12-1 de la Recopilación Actualizada de Normas de Bancos (“RAN”) de la CMF, define: *“El “capital básico” corresponderá al importe neto que debe mostrarse en los estados financieros consolidados como “Patrimonio atribuible a tenedores patrimoniales” según lo indicado en el Compendio de Normas Contables. Al tratarse de un banco que no prepara estados financieros consolidados, corresponderá a la suma de las cuentas que conforman el rubro del patrimonio en el Estado de Situación Financiera.(...) El capital básico antes definido se aplicará para todos los límites establecidos en la Ley General de Bancos que se refieren al “capital básico” o “capital pagado y reservas”* Como se puede apreciar, el “**capital básico**” corresponde a lo que comúnmente se entiende en materia contable como el patrimonio de una compañía (lo que incluye no solo el capital social que figura en los estatutos, sino que también otras cuentas patrimoniales como las utilidades acumuladas, ciertas reservas, etc.).

El capital básico tiene importancia para varias disposiciones de la LGB. Por ejemplo, conforme con el artículo 50 de dicha ley, éste no puede ser inferior a 800.000 unidades de fomento. También, para el límite de apalancamiento que contempla el artículo 66, que prescribe que el capital básico del banco no podrá ser inferior al 3% de los activos totales neto de provisiones exigidas. Además, el capital básico no puede ser menor al 4,5% de los activos ponderados por riesgo.

Otro concepto fundamental en materia bancaria es el de “**Patrimonio Efectivo**” también conocido como “**Capital Regulatorio**”, que de acuerdo con el artículo 66 de la LGB y el capítulo 21-1 de la RAN está conformado por el “Capital Básico” y una serie de otras partidas. Según explicaremos, lo novedoso de este concepto, es que puede incluir títulos de deuda tales como los bonos subordinados y bonos perpetuos. En efecto, lo fundamental de los elementos que conforman el Patrimonio Efectivo, no es la forma en que se materializan jurídicamente, sino

que su capacidad para absorber pérdidas.<sup>5</sup>

En este sentido, la doctrina ha señalado: “*En el establecimiento de las reglas que tratan sobre los requerimientos mínimos de capital de las entidades bancarias, como asimismo para efectos del cálculo de los niveles de liquidez y solvencia requeridos por su funcionamiento, tiene crucial importancia la determinación de qué debe entenderse por “recursos propios”. Lo que siempre fue jurídicamente obvio parece no ser tan claro desde el punto de vista económico.*”<sup>6</sup> Como remata Goldenberg: “*Se pretende superar entonces la noción jurídica de “capital”, fomentando el reconocimiento de su concepción más económica. Para ello, se ha atendido más a su función que a su ropaje.*”<sup>7</sup>

Por su parte, un autor español menciona: “*La novedad revolucionaria en cuanto a la definición del capital regulatorio consistió en la constatación de la diferente calidad de los recursos propios computables en atención a la mayor o menor disponibilidad de los mismos para la cobertura de los riesgos y para garantizar la continuidad empresarial*”<sup>8</sup>

### **3. EL CAPITAL REGULATORIO DE UN BANCO DE ACUERDO CON BASELEA III**

La legislación bancaria ha tendido mundialmente a uniformarse y fomentar la coordinación entre los reguladores financieros de los distintos países. En esta materia ha sido clave el rol del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (*Basel Committee of Banking Supervision* o BCBS por sus siglas en inglés).

El acuerdo de Basilea III aumenta la calidad y la cantidad de capital que los bancos deben mantener para sustentar el riesgo de sus operaciones. De acuerdo con la Comisión para el Mercado Financiero, esto implica un desafío importante para nuestro país, pues significa cubrir la brecha normativa desde un Basilea I

---

5 Como señala un autor italiano: “*La tendencia ha sido la incorporación de otros instrumentos –principalmente “híbridos financieros”– que, dadas sus características, cumplen similares funciones que el capital propiamente tal o capital primario (“core capital”), al menos, en cuanto a su capacidad de absorber pérdidas. De hecho, tal posibilidad es la primera finalidad que se asigna a los recursos propios de las entidades de crédito.*” Onando en Cita de Goldenberg p. 292.

6 Onado, Marco, *Aspetti economici e tecnici*, en Portale, Giuseppe (director), *La recapitalizzazione delle aziende*, cit. (n. 5), p. 78.

6 Portale, en cita de Goldenberg (2010) en p. 291. Portale, Giuseppe (director), *La recapitalizzazione delle aziende di credito (probleme e ipotesi)*, en Portale, Giuseppe (director), *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato* (Milano, Giuffrè, 1983) p. 6.

7 Goldenberg (2010) p. 292.

8 Fernández del Pozo en cita de Goldenberg (2010) pp. 298-99. Fernández del Pozo, Luis, *Las participaciones preferentes* (Cizur Menor, Thomson Civitas, 2005), p. 35.

parcial, hasta Basilea III.”<sup>9</sup>

La Ley 21.130 de 2019, que Moderniza la Legislación Bancaria, introduce, entre otras materias, los nuevos requerimientos de Capital Regulatorio que contempla Basilea III. En este contexto, el Patrimonio Efectivo de un banco no puede ser inferior al 8% de sus activos ponderados por riesgo, está compuesto por lo siguiente:

### **1. Capital nivel 1 (*Tier 1* o T1 conformado por CET1+AT1).**

**1.1. Capital Básico (*Common Equity Tier 1* o CET1).** El CET1 corresponde a acciones suscritas y pagadas más las otras partidas que forman parte del patrimonio contable de los bancos.

**1.2. Capital Adicional de Nivel 1 (*Additional Tier 1* o AT1).** Está conformado por acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento, subordinados al Capital de Nivel 2 y sujetos a capitalización, depreciación y reapreciación o caducidad, dependiendo de las condiciones de emisión.

**2. Capital de Nivel 2 (*Tier 2* o T2).** Se compone de (a) bonos a plazo fijo subordinados a otras obligaciones, cuyo computo puede ser hasta por el 50% del CET1, más (b) las provisiones voluntarias (lo que excede de las específicas) hasta por 1,25% de los activos ponderados por riesgo de crédito (“APRC”), netos de provisiones exigidas, cuando los bancos utilizan metodologías estandarizadas para el cálculo del denominador, o 0,625%, en caso de utilizar metodologías propias.

Además, existen otros requerimientos de patrimonio efectivo mínimo regulatorio que no es el mismo para todos los bancos del sistema, sino que depende de su importancia sistémica (carga sistémica) y de sus objetivos estratégicos (pilar 2). Sobre este mínimo banco-específico, se agregan colchones (“*buffers*”) de capital básico para enfrentar situaciones de estrés: el colchón de conservación y el contra cíclico. Tanto el cargo sistémico, como el colchón de conservación y el contra cíclico debe constituirse exclusivamente con CET1; por su parte el cargo por pilar 2, podría contener elementos de CET1, AT1 y T2 (es decir, y para lo que importa a este trabajo, podrían haber híbridos financieros en su composición).<sup>10</sup> En este sentido, patrimonio efectivo mínimo regulatorio un banco podrían ser muy superiores al 8% de los activos ponderados por riesgo, pudiendo llegar incluso hasta un 20,5%.

---

9 CMF (2020), “Implementación de Basilea III en Chile: Evaluación de Cierre”. p.19.

10 CMF (2020), “Implementación de Basilea III en Chile: Evaluación de Cierre”. pp. 15 -21.

#### 4. LOS BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO O BONOS PERPETUOS

Como hemos señalado, el Capital Regulatorio de un banco, también llamado Patrimonio Efectivo (que es la expresión que utiliza la ley) está formado por conceptos que tradicionalmente conforman el patrimonio contable de una empresa, como lo son el capital social y las utilidades acumuladas, pero también por elementos conocidos como “híbridos financieros” tales como las acciones preferentes, los bonos subordinados y los bonos sin plazo fijo (también conocidos como bonos perpetuos).

En materia bancaria, los bonos subordinados, existen en nuestro ordenamiento jurídico con anterioridad a la modificación legal del año 2019. En efecto, fueron incorporados por primera vez por la Ley N° 18.818 del año 1989 destinada a regularizar la situación de los bancos que habían sido intervenidos a raíz de la crisis económica y luego el año 1997, siguiendo las recomendaciones de Basilea I, estableciéndose la posibilidad que de los bonos subordinados pudieran formar parte del Patrimonio Efectivo.<sup>11</sup> De acuerdo con la legislación actual, en caso de liquidación forzosa de un banco, estos bonos se pagarán después de los demás acreedores, incluidos los valistas, lo que les confiere su carácter de subordinados.<sup>12</sup> Además, el bono subordinado sirve para el computo de T2 -uno de los componentes del Capital Regulatorio- con las limitaciones que prescribe la letra c) del artículo 66 de la LGB.<sup>13</sup>

Por su parte la reforma del año 2019 incorporó el artículo 55 bis a la LGB, que establece la posibilidad de que los bonos perpetuos y ciertas acciones preferentes<sup>14</sup>

---

11 Goldenberg (2010) p. 311.

12 Artículo 55 de la LGB y Capítulo 21-3 de la RAN.

13 Como explica Goldenberg el computo del bono subordinado para patrimonio efectivo sólo llega hasta el equivalente al cincuenta por ciento del capital básico. Lo que no implica que exista impedimento a que un banco emita bonos subordinados por montos superiores, sino sólo una limitación a la contabilización del exceso como patrimonio efectivo para los fines regulatorios pertinentes. Goldenberg (2019) p. 313.

14 De acuerdo con el N°1 del artículo 55bis de la LGB: Las acciones preferentes otorgarán a sus titulares preferencias de orden patrimonial que deberán estar establecidas en las condiciones de emisión respectivas, así como previstas en los estatutos sociales. Estas preferencias podrán consistir en una prioridad en el pago de dividendos o, inclusive, el derecho a una proporción determinada o determinable de las utilidades líquidas distribuibles, respecto de los titulares de acciones ordinarias. Asimismo, las acciones que gocen de estas preferencias podrán ser emitidas sin derecho a voto o con derecho a voto limitado. Las acciones preferentes sin derecho a voto, o las con derecho a voto limitado en las materias en que carezcan de éste, no se computarán para el cálculo de los quorum de sesión o de votación en las juntas de accionistas. En todo caso, las preferencias que otorguen estas acciones no requerirán estar sujetas a un plazo de vigencia determinado, ni tampoco será aplicable a su respecto lo previsto en el artículo 21, inciso tercero, de la ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

puedan computarse en algunos de los componentes del Patrimonio Efectivo de un banco. Respecto a los bonos perpetuos, la ley establece que se considerarán para todos los efectos legales como instrumentos de deuda de oferta pública.

El Capítulo 21-2 de la RAN (“RAN 21-2”), definió los requisitos y condiciones mínimas que deben cumplir los bonos sin plazo fijo de emisión. A continuación resumiremos algunas de ellas:

- i. No deben estar sujetos a ningún mitigador de riesgo de crédito como, por ejemplo: esquemas de seguro, compensación o garantía, entre otros.
- ii. No deben estar sujetos a plazos de vencimiento.
- iii. Podrán ser adquiridos o rescatados voluntariamente por el banco emisor, en un plazo no menor a cinco años calendario desde su emisión. Adicionalmente, para ejercer la opción de adquisición o rescate, el banco deberá cumplir con una serie de requisitos (por ejemplo, deberá sustituir el instrumento rescatado con capital de igual o mayor calidad, en condiciones sostenibles, de acuerdo con su capacidad de generación de ingresos o demostrando que su posición de capital se encuentra por sobre los requerimientos mínimos de capital).
- iv. El banco emisor podrá, excepcionalmente, eximirse de efectuar uno o más pagos periódicos de intereses, sin que éstos se acumulen a los intereses que se devenguen en los periodos siguientes, ni que, como consecuencia de ello, se configure un evento de incumplimiento.
- v. Los instrumentos de capital cumplen con el rol de absorber pérdidas; por este motivo, no se permitirá ningún tipo de cláusula en las condiciones de emisión, que obstaculicen, limiten o demoren dicha absorción.

La doctrina ha señalado diversos beneficios que otorgan los instrumentos híbridos tales como los bonos subordinados o los bonos perpetuos: *i) ampliar el espectro de fuentes disponibles para que los bancos cumplan con los requerimientos de capital y solvencia; ii) permitir al público en general el acceso a un instrumento de financiación adicional, con mayores niveles de retribución que la mayoría de los instrumentos de deuda; y iii) permitir un control indirecto por parte de los órganos reguladores dadas las señales del mercado en razón de las fluctuaciones de los créditos subordinados (la denominada “disciplina de mercado”).*<sup>15</sup>

---

15 Goldenberg (2010) p. 292.

Finalmente cabe señalar, que pese a la calificación de patrimonio para efectos regulatorios, la RAN 21-2 establece que tanto los bonos perpetuos como las acciones preferentes, contablemente se tratan como pasivos, de acuerdo con la NIC 32 (“Instrumentos Financieros: Presentación”).<sup>16</sup>

## 5. “DEDUCTIBLE EQUITY” EN EL DERECHO COMPARADO

La utilización de híbridos ha sido de común ocurrencia en el derecho comparado.

En los Estados Unidos, por ejemplo, los instrumentos de “*Deductible Equity*” (lo que podría traducirse como patrimonio deducible) han sido muy populares. El término “*Deductible Equity*” dice relación con títulos que pueden ser considerados patrimonio *-equity-* para algunos efectos (como regulatorios o de calificación crediticia por parte de entidades clasificadoras de riesgo) pero que generan intereses deducibles para efectos tributarios. En efecto, de acuerdo con un autor norteamericano, los reguladores han buscado potenciar a la banca, otorgando estas deducciones tributarias que generan algunos instrumentos híbridos, lo que permite capitalizar a los bancos y disminuir el costo del capital.<sup>17</sup> A mayor abundamiento, la Reserva Federal de los Estados Unidos se refirió a la importancia de algunos de estos instrumentos híbridos para hacer más competitiva a la banca estadounidense frente a sus competidores externos, señalando estar consciente de que estos últimos han realizado emisiones por montos importantes “*de instrumentos de capital Tier 1 que son tributariamente eficiente*”.<sup>18</sup>

Diversos han sido los instrumentos de “*Deductible Equity*” e híbridos que se han emitido en los Estados Unidos. Uno de los primeros y más conocidos fueron los “*Monthly Income Preferred Securities*” (también conocidos como MIPS) que no solo fueron emitidos por empresas financieras, sino que también por compañías del sector energético como Texaco y Enron. Otros híbridos que fueron muy populares con anterioridad a la crisis *subprime* del año 2008 son los *Trust Preferred Securities*, debido a que la Reserva Federal de los Estados Unidos

---

16 A mayor abundamiento ver CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.19. La CMF también señala que el *International Accounting Standards Board* (IASB) tiene vigente un proyecto de investigación sobre instrumentos financieros con características de patrimonio, el cual tiene por objetivo modificar la NIC 32 para mejorar la información revelada por parte de entidades que emiten instrumentos financieros complejos y, establecer principios más claros para la clasificación de los instrumentos financieros como pasivos financieros o instrumentos de patrimonio. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/financial-instruments-with-characteristics-of-equity/>.

17 Humphreys, Thomas A (2007)., *Tax Deductible Equity and Other Hybrids In The Us - A Brief History and Current Developments*, p. 1. Disponible en: [www.mofo.com/docs/pdf/TaxDeductibleHybrid.pdf](http://www.mofo.com/docs/pdf/TaxDeductibleHybrid.pdf)

18 Federal Reserve. (2005). “Risk-Based Capital Standards: Trust Preferred Securities and the Definition of Capital”, p7. Disponible en: [\\*attachment.pdf \(federalreserve.gov\)](http://www.federalreserve.gov/attachment.cfm?attachment_id=111)

anunció el año 1986 que se podían computar como capital Tier 1.<sup>19</sup>

Resulta interesante destacar un pronunciamiento del *Internal Revenue Service* de los Estados Unidos, que interpretó que cierto contrato consistía en un título de deuda y no de capital para efectos de tributación federal.<sup>20</sup> Se trata de un instrumento consistente en “unidades” que emitía un custodio, representativas de dos activos subyacentes: (i) un forward para adquirir un número variable de acciones del emisor de las unidades junto con (ii) una nota o bono a 5 años que devengaba intereses; al cabo de algunos años se vendía la nota y con dichos fondos se liquidaba el forward, adquiriéndose cierto número de acciones del emisor de acuerdo con una fórmula que tomaba como referencia el valor de la acción a la fecha de la liquidación del contrato. En consecuencia, después de la liquidación del contrato en el año 5, el adquirente de las unidades poseería acciones del emisor, y por su parte el emisor de las unidades pagaba intereses deducibles durante la vida de la nota.

Un ejemplo de un instrumento como el anterior, que han sido considerados como híbridos financieros, son los *Floating Rate Preferred Hybrid Income Term Securities* (“*Preferred HITS*” como los denomina su prospecto) emitidos por Bank of America, con la diferencia de que el bono o nota y el forward para adquirir acciones (acciones preferentes en este caso) no se depositaban en un custodio que emitía “unidades” sino que en un trust de Delaware constituido por el mismo banco.<sup>21</sup>

Otro ejemplo de instrumento híbrido de capital que quisiéramos mencionar, corresponde a una emisión que le ofrecía al público adquirir una participación en un vehículo especial llamado JPMorgan Chase Capital XXII (un trust de Delaware) que tenía como únicos activos subyacentes, debentures subordinados de JPMorgan Chase & Co. de muy largo plazo (hasta 60 años), permitiéndose en ciertas circunstancias especiales que los intereses sean diferidos, en cuyo caso, el deudor (i.e. JPMorgan Chase & Co.) se obligaba a vender ya sea acciones ordinarias u opciones para adquirir acciones, con el fin de destinar el producto de dicha venta al pago de los intereses pospuestos.<sup>22</sup>

En otras latitudes, un instrumento híbrido que ha sido usado frecuentemente son

---

19 Federal Reserve. (1996). Comunicado de prensa con fecha Octubre 21, 1996, relativo al uso de ciertos instrumentos para el computo de capital Tier 1. Disponible en: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/bcreg/1996/19961021/>

20 Internal Revenue Service (2003). Revenue Ruling 2003 – 97.

21 Bank of America (2007). Prospecto de la emisión disponible en: BAC Capital Trust XIII Prospectus Supplement (sec.gov).

22 JPMorgan Chase (2005). Prospecto de la emisión disponible en: Final Prospectus Supplement (sec.gov).

los bonos perpetuos. De acuerdo con información de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, obtenida de Bloomberg, considerando las emisiones vigentes desde 2014 a abril del 2018, existen emitidos USD 200 mil millones en la Unión Europea, USD 50 mil millones en China y sólo USD 12 mil millones en el resto del mundo (de los cuales sólo una pequeña parte se ha emitido en Latinoamérica: USD 3,1 mil millones en Brasil y USD 0,5 mil millones en México).<sup>23</sup>

Por su parte un documento de la CMF del año 2020, señala que el mercado de los bonos sin plazo fijo de vencimiento ha estado creciendo rápidamente en los últimos años, superando las 500 emisiones. *“Países de Europa, tales como Reino Unido, Suiza y Noruega son los principales países que han emitido este tipo de instrumentos, siendo las monedas más utilizadas por emisiones, la corona noruega (22,3%), dólar (19,0%) y euros (16,6%). En términos de montos emitidos destacan las emisiones en dólares (32,8%) y en yuan chino (31,6%), principalmente.”*<sup>24</sup>

## **6. ASPECTOS TRIBUTARIOS**

Distinguiremos el tratamiento tributario del bono, en lo que llamaremos “circunstancias normales” y “circunstancias especiales”. A propósito de las segundas, nos referiremos a las situaciones en que se activan los mecanismos de absorción de pérdidas establecidos en el artículo 55 bis de la LGB y al caso que el banco se exime excepcionalmente del pago de uno o más pagos periódicos de interés.

### **6.1. Aspectos tributarios. Circunstancias normales**

Para el emisor del bono, éste genera gastos que serán deducibles tributariamente si se cumplen los requisitos del artículo 31 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (“LIR”). Lo anterior incluye tanto los intereses explícitos del bono, como los intereses implícitos o descuento, que se genera por la emisión de deuda bajo el valor nominal de bono (i.e. si el bono contempla un principal de \$100 y se coloca a \$99, habrá un descuento de \$1 -que constituye un gasto para el emisor y una posible renta para el tenedor del bono).

Por su parte, el tenedor del bono deberá reconocer ingresos por interés, dicho reconocimiento dependerá de dos circunstancias: (i) si el bono se emite bajo el régimen especial del artículo 104 de la LIR (“bono 104”) y (ii) en caso de bonos no emitidos bajo dicho régimen especial, si se trata de un interés explícito o de un descuento.

---

23 Opazo, Luis *“Ley General de Bancos, Basilea III. Presentación con fecha 26 de Marzo de 2019, en Seminario de Derecho Bancario de la Universidad de Chile. P.27.*

24 CMF. (2020). *“Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”*, p.41.

Respecto a los bonos 104, existe una norma especial de reconocimiento de interés -artículo 20 N° 2 inciso segundo de la LIR- que básicamente busca que el tenedor del bono (ya sea contribuyente de primera categoría o final) reconozca a lo largo de la vida del bono tanto el interés explícito asociado al cupón como el descuento que se pudo haber generado en la emisión. Para lograr dicho objetivo, la ley introdujo la llamada “tasa de interés fiscal anual”, que no es otra cosa que la tasa de interna de retorno -“TIR”- del bono al momento de su emisión, es decir la tasa de interés a que se deben descontar los flujos de caja que generará el bono para que el resultado del valor presente sea igual al precio del bono<sup>25</sup>. En este sentido, el tenedor del bono reconoce anualmente ingresos devengados, que se determinan multiplicando el valor nominal o par del bono por la tasa de interés fiscal anual (la cual el emisor debe informar a la CFM luego de cada colocación), considerando el número de días que se tuvo el bono durante el año.

Si el bono no es “104,” el interés explícito se reconoce bajo las reglas generales, y el interés implícito en base percibida tanto por contribuyentes finales (e.g. inversionistas extranjeros) como por contribuyentes de primera categoría (respecto a estos últimos, el reconocimiento en base percibida del descuento, es consecuencia de una modificación al artículo 29 de la LIR, introducida por la ley 21.210 del 2020, con anterioridad la regla era base devengada).

En relación con el impuesto aplicable a las rentas por interés, es importante señalar que para los contribuyentes extranjeros, muchas veces el pago del interés derivado de un bono no está afecto a impuesto adicional de 35%, sino que estará

---

25 La “tasa de interés fiscal”, es un mecanismo que introdujo el legislador para regular un posible arbitraje respecto a la tributación de una renta por interés y una por ganancia de capital. Como explica Javiera Bullemore: “Económicamente, el valor de un activo corresponde al valor presente de sus flujos futuros. En razón de ello, en el periodo inmediatamente posterior a la distribución de un flujo (dividendo o interés), el valor de ese activo debiese disminuir en un monto equivalente a dicho flujo. Así, por ejemplo, si el valor de mercado de un determinado instrumento corresponde a \$100 y dicho bono pagará prontamente un interés de \$10, entonces al día siguiente al corte de cupón, el valor de mercado del bono debiese bajar a \$90. Lo anterior sujeto a los ajustes que sean necesarios en razón de los impuestos que graven al comprador al momento de recibir el flujo. En relación con lo anterior, si se establece una distinción, donde, por una parte, se presenta un régimen preferencial a la ganancia de capital (ingreso no constitutivo de renta) y, al mismo tiempo, se trata a los flujos (interés) que el mismo título genera como una renta afecta a régimen general (Impuesto de Primera Categoría y Global Complementario o Impuesto Adicional, en su caso), se producirá un incentivo para que los contribuyentes puedan arbitrar respecto a las rentas que puedan obtener por la tenencia de dichos instrumentos (intereses), las cuales sí tributan, y las rentas que puedan obtener producto de su enajenación, las cuales no tributan, al considerarse como un ingreso no constitutivo de renta. Es, precisamente, este arbitraje de tasas efectuado por los contribuyentes lo que ha sido denominado como “roll-over”. Bullemore, Lasarte, Javiera (2015), *Análisis crítico del tratamiento legal y tributario aplicable a los Bonos o debentures conforme a la legislación chilena*, Memoria. p.58-59.

sujeto a la tasa rebajada del 4%.<sup>26</sup> En cuanto a los contribuyentes de primera categoría, el interés podría estar exento del impuesto de primera categoría, de conformidad con el artículo 39 N° 4 de la LIR; sin embargo lo anterior es solo una exención del impuesto de primera categoría y no de impuestos finales; además, el inciso final de dicho artículo contiene una limitación importante a este beneficio, en cuanto prescribe que la exención no aplica a “*empresas que desarrollen actividades clasificadas en los N°s 3,4 y 5 del artículo 20 y declaren renta efectiva*”.

Finalmente, hay que referirse a la ganancia de capital que se puede generar con motivo de la enajenación de un bono. En el caso de los bonos 104 que cumplen ciertos requisitos, el mayor valor no constituye renta. Por otra parte, los bonos no 104, se someten a las reglas generales; sin embargo, cabe hacer presente que bajo muchos -pero no todos- de los convenios de doble tributación suscritos por Chile, la ganancia de capital solo tributa en la residencia del enajenante (en este sentido, por ejemplo, el Oficio N° 660 de 2008, que se refiere al convenio con Irlanda). Además, es posible que los contribuyentes chilenos hagan emisiones fuera de Chile, por ejemplo, en los Estados Unidos de bonos que se sujetan a la “regla 144A”<sup>27</sup>, en cuyo caso la ganancia de capital que éstos generen no será considerada de renta fuente Chilena, ya que el artículo 11 de la LIR requiere para que un bono sea considerado situado en Chile que (i) sea emitido en Chile (ii) por contribuyentes chilenos; por lo que no se cumpliría el primer requisito.

## 6.2. Aspectos tributarios. Circunstancias especiales

Como ya hemos mencionado, un aspecto fundamental de los bonos perpetuos es su capacidad para absorber pérdidas, lo que les permite cumplir una función similar al capital social en cuanto al resguardo de la solvencia de un banco.

En este sentido, el artículo 55 bis de la LGB contiene tres mecanismos de absorción de pérdidas: (i) la conversión del bono en acciones ordinarias, (ii) la caducidad del bono y (iii) la depreciación hasta un valor nominal de diez pesos.

Esto mecanismos se activan con la ocurrencia de contingencias objetivas o

---

26 De acuerdo con la letra b) y h) del N° 1 del artículo 59. La letra b) se refiere a bonos o debentures emitidos en moneda extranjera por empresas constituidas en Chile y la letra h) se refiere a los bonos 104.

27 “Esta regla fue adoptada por la SEC en 1990, con el propósito de volver el mercado norteamericano de las ofertas privadas más atractivo a los grandes inversionistas; por la vía de hacer a los *restricted securities* más fáciles de revender. La idea base de la regla es que las restricciones a la reventa no son necesarias si estas son hechas solamente a instituciones grandes y financieramente sólidas. De esta forma, la regla, al igual que la 144, señala que una persona que cumpla los requisitos no será considerado parte de una distribución y por lo tanto no será un *underwriter*.” Jara Amigo, Rony (2001), *Oferta Pública y Privada de Valores en el Mercado Norteamericano: Una Visión Comparada*. Revista Chilena de Derecho, Vol.28 N°1, p.109.

“gatillos”. Los instrumentos deberán considerar al menos dos tipos de gatillos. El primero se activará cuando el banco esté operando con normalidad, pero su nivel de capital muestre señales de deterioro (*going concern*) al caer por debajo de 5,125% de CET1 sobre los activos ponderados por riesgos o de un nivel mayor establecido por el banco en las condiciones de emisión. El segundo gatillo está vinculado con las presunciones de insolvencia del artículo 130 de la LGB (*gone concern*).<sup>28</sup>

En el caso de gatillos *going concern*, la normativa de la CMF establece que la caducidad y la depreciación aplicarán sobre la totalidad de los montos emitidos no amortizados. La conversión, en cambio, puede operar de forma parcial.<sup>29</sup> A su vez, de acuerdo con la RAN 21-2, la caducidad y la conversión actuarán de modo permanente, no así la depreciación, donde el tenedor del instrumento tiene un derecho de reapreciación, asumiéndose temporal.

Como señala la CMF, en el caso de Chile, solo el mecanismo de canje o conversión dejaría a los instrumentos *pari passu* con accionistas ordinarios en un gatillo *going concern*, mientras que la caducidad, al aplicarse de manera inmediata, castiga al tenedor del instrumento AT1 (i.e. bono perpetuo) por sobre el accionista ordinario y tenedor de instrumentos bonos subordinados.<sup>30</sup>

En efecto, en el caso de la caducidad, el tenedor del bono pierde su crédito (y el banco limpia un pasivo -la mecánica contable para el banco sería un cargo de la cuenta de pasivo contra un abono a una cuenta de patrimonio y no de resultado-)<sup>31</sup>. En la depreciación el tenedor de bono rebaja casi por completo el crédito (salvo por el valor nominal de diez) pero conserva este derecho a reapreciación, lo que hace que ese bono sea menos riesgoso que uno que caduca. En cambio, con la conversión, el acreedor pasará a ser accionista; su influencia en el banco dependerá del número de acciones que reciba y el valor de dicha inversión en el banco estará relacionado con la viabilidad del banco.

En relación con lo anterior, resulta interesante el caso del banco suizo Credit Suisse, que se encuentra en un proceso regulatorio para ser absorbido por su principal competidor UBS. El anuncio de absorción, resultó en un gatillo que “borró” el valor de sus bonos AT1, por un total de USD 17.3 *billion*; sin embargo,

---

28 RAN, Capítulo 21-1, p.4.

29 De acuerdo con la RAN 21-2, la parcialidad será admisible, siempre que ésta resulte suficiente para restituir el nivel de solvencia al nivel de 5,125%, o aquel definido por el banco, dejando los restantes valores de la serie vigentes sin cambios.

30 CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.13.

31 En el evento que se gatille el mecanismo de caducidad (*going concern*), los montos a caducar de la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento”, se reclasificarán en las cuentas de patrimonio “Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento”. CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.61.

poco antes de anunciarse que el banco sería absorbido dichos bonos transaban con un descuento de sólo 30 centavos por dólar. Luego del anuncio (marzo del 2023) el valor de los bonos se desplomó, lo que evidencia que el riesgo de pérdida total no estaba internalizado.<sup>32</sup>

Por otra parte, conforme con el N°5 del artículo 55 bis, las condiciones de emisión respectivas pueden contemplar las situaciones en que el banco emisor podrá, excepcionalmente, eximirse de efectuar uno o más de los pagos intereses, sin que éstos se acumulen a los intereses que se devenguen en los períodos siguientes, ni que como consecuencia de ello se configure un evento de incumplimiento.

Cabe señalar que de acuerdo con la normativa bancaria tanto los mecanismos de absorción de pérdidas como la suspensión de pago de intereses no generan un incumplimiento cruzado (o *cross default*) respecto a otras obligaciones del emisor.

El tratamiento tributario, de lo que hemos llamado circunstancias especiales fue analizado en detalle por el SII en el Oficio N° 2627 de 2019 (el “Oficio”). A continuación, quisiéramos destacar algunos aspectos.

### **6.2.1. Suspensión o eximición del pago de interés**

El SII interpretó que, dicha exención, por aplicación del N° 22, del artículo 17 de la LIR (i.e. condonación o remisión por causa legal y no por la mera liberalidad del acreedor) constituye un ingreso no renta para el banco deudor.

En relación al tenedor de un bono, el SII señaló que la suspensión del pago de una renta devengada podrá ser reconocida como una pérdida conforme a las normas generales de la LIR, siempre que se hubiera reconocido previamente el ingreso.

Cabe preguntarse si lo anterior también incluye una suspensión de efectuar las retenciones que prescribe el artículo 74 N°7 (emisor) o 74 N°8 (custodio o representante del inversionista extranjero) de la LIR respecto a los bonos 104.<sup>33</sup>

---

32 Wang, Zhenyu, (2023) “CoCo Bonds: Are They Debt or Equity? Do They Help Financial Stability? — Lessons from Credit Suisse NT1 Bonds.” Disponible en: <https://www.ecgi.global/blog/coco-bonds-are-they-debt-or-equity-do-they-help-financial-stability-%E2%80%94-lessons-credit-suisse-nt1#:~:text=AT1%20bonds%20are%20contingent%20convertable,optional%2C%20when%20it%20is%20triggered>.

33 En este sentido, el N°7 del artículo 74 obliga al emisor a retener los intereses devengados del bono, pero les permite eximirse de retener si establecen en el prospecto de emisión que la retención se efectuará conforme con el N°8 del artículo 74 (es decir la realizará el custodio u otros representantes del inversionista extranjero). Es muy común que las emisiones se efectúen conforme al N°8.

Una respuesta negativa, es decir que no se suspende la obligación de retener, genera un problema práctico importante para el inversionista extranjero, dado que tendrá que solicitar devolución del impuesto retenido, lo que genera incertezas, gastos legales y costos financieros.

### **6.2.2. Caducidad del capital e intereses**

Al igual que el caso anterior, para el banco la caducidad implica un incremento patrimonial, debido a que hay una “*extinción de un pasivo sin existir una obligación o desembolso correlativo*”. Sin embargo, esta renta está amparada por el ingreso no constitutivo de renta del artículo 17 N° 22 de la LIR.

Para el acreedor, el Oficio señala que la caducidad “*provoca la extinción del derecho a exigir el pago de la inversión en un capital mobiliario, lo que produce una pérdida de carácter tributario*”.

### **6.2.3. Depreciación del capital e intereses hasta un valor nominal de diez pesos**

De acuerdo con el Oficio, los efectos tributarios son similares a los de la caducidad: (i) ingreso no renta para el banco (con la salvedad de que, en vez de rebajar la totalidad del monto adeudado, se mantiene un saldo nominal de diez pesos) y (ii) posible pérdida para el acreedor.

La diferencia con la caducidad radica en que la LGB establece que el bono depreciado otorgará a su tenedor un derecho condicional, sujeto a que el banco emisor recupere los niveles de solvencia que permitan su continuación en los términos que hubiere determinado la CMF. En caso de verificarse dicha condición, el bono depreciado se re apreciará, valorizándose en la forma que se hubiere preestablecido en las condiciones de emisión del mismo instrumento.

El SII interpretó que “*La re apreciación significa una nueva valorización del instrumento previamente depreciado y, por tanto, un incremento de la obligación del banco, y el reverso del ingreso producido con la depreciación. El banco emisor no deberá reconocer ningún resultado tributario al tratarse, como se señaló, de una nueva valorización de la deuda, que compensa la depreciación previamente efectuada. En otras palabras, solo se deberá reversar el ingreso no renta, al actualizarse el valor del título de la obligación en los términos que se hayan establecido en las condiciones de emisión, sin afectar los resultados tributarios del banco.*

*Sin embargo, si la re apreciación se efectúa a valores distintos al capital original actualizado (e intereses en su caso), la empresa bancaria deberá reconocer el*

*resultado correspondiente.”*

Dicho resultado tributario que menciona el párrafo anterior podría ocurrir si la reapreciación del instrumento es mayor al monto depreciado (e.g. si se depreció \$50 y se re apreció a \$60, habría una pérdida de \$10 para el banco). No obstante, lo anterior, es más bien teórico, dado que de acuerdo con la normativa bancaria actual, pareciera que el bono no se puede re apreciar sobre el valor nominal que tenía con anterioridad a la depreciación.<sup>34</sup> Por otra parte, en caso que la re apreciación fuera menor al monto depreciado (e.g. se depreció \$50 y se re apreció solo \$30), no habría un resultado tributario para el banco y solo un reverso de \$30 del ingreso no renta anteriormente reconocido.

Por el lado del titular del bono, el SII entiende que *“la re apreciación de un bono sin plazo fijo de vencimiento deberá reconocerse como ingreso en el ejercicio en que esta se produzca, para efectos de compensar el gasto deducido cuando se efectuó su depreciación”*. Lo anterior es muy problemático, por ejemplo, para los inversionistas extranjeros, contribuyentes de impuestos adicional, ya que de acuerdo con el artículo 17 N° 8 estos no pueden arrastrar las pérdidas tributarias de periodos anteriores y sólo las pueden compensar -con bastantes limitaciones- con resultados del mismo año (siendo en la práctica bastante común que dichos contribuyentes no tengan ganancias percibidas en el mismo ejercicio que compensen la pérdida).<sup>35</sup>

Por ejemplo, un contribuyente extranjero cuya única inversión en Chile es un bono perpetuo, si el año uno el bono se deprecia \$50 y el año tres se re aprecia hasta \$50, pese a que en realidad el acreedor no se ha hecho más rico podría tener que reconocer una renta de \$50 sin posibilidad de utilizar la pérdida del año uno. Incluso, el bono se podría haber re apreciado solo en \$10 (por lo que en la práctica dicho inversionista habría perdido \$40), y podría tener que tributar sobre \$10.

Este resultado catastrófico, podría evitarse si el contribuyente extranjero mantiene el costo tributario de su inversión en el bono hasta su enajenación. Dicho tratamiento sería consistente con la Circular N° 43 del 2022 y con el hecho de que el contribuyente aún tiene un derecho condicional a que el bono se re aprecie; además, el Oficio señala que el reconocimiento del ingreso es *“para efectos de compensar el gasto deducido cuando se efectuó su depreciación”* (a contrario sensu, no hay que reconocer ingreso si no se ha deducido gasto). Además, el contribuyente extranjero tributa en base percibida, por lo que es posible sostener

---

34 *“El bono depreciado se podrá reapreciar en la forma establecida en las condiciones de emisión del instrumento hasta el valor nominal del bono en la fecha en que ocurre la depreciación, sin considerar los intereses devengados no pagados.”* RAN 21-2. p.9

35 Para la norma de compensación de resultados para contribuyentes de Impuesto Adicional, ver página 12 de la Circular N° 43 del 2022.

que no está obligado a reconocer resultados por la depreciación del bono (i.e. pérdida) y luego por su posterior reapreciación (i.e. ingreso), en consecuencia, lo que señala el Oficio al respecto, no se referiría a este tipo de contribuyentes.

Sin embargo, el Oficio siembra cierta incertidumbre en esta materia que sería bueno que el SII aclare.

#### **6.2.4. Conversión del capital e intereses en acciones ordinarias**

La normativa bancaria ha establecido la siguiente división para determinar el número máximo de acciones a recibir por el tenedor del bono en caso de conversión:

$$\frac{\text{Valor del bono registrado en los EEFF}}{\text{Precio de conversión}}$$

El precio de conversión puede ser fijo o flotante, dependiendo de si se fija con referencia al día de la emisión o al día de la conversión, respectivamente. A su vez, cada uno puede establecerse en base a los siguientes valores a dichas fechas: (i) valor de mercado, (ii) valor libro o (iii) valor mínimo preestablecido.<sup>36</sup>

Para los tenedores de bonos, la elección del menor valor es beneficioso, obteniendo así un mayor número de acciones, mientras que para los accionistas será más conveniente un precio de conversión alto.<sup>37</sup> En este sentido, la determinación del precio al momento de la conversión, sobre todo si es en función del valor de mercado, por lo general será más baja, debido a que el cumplimiento de un gatillo implica que (i) el banco está atravesando dificultades y (ii) que los actuales accionistas se diluirán con la conversión, lo que probablemente debiera estar reflejándose en un menor precio de las acciones.

En caso de resultar fracciones de acciones en la conversión, la normativa prescribe que se redondeará a la baja, sin que corresponda compensación económica por la fracción.

En relación al tratamiento tributario, de acuerdo con el pronunciamiento del SII, la conversión en general debiera ser neutra, tanto para el tenedor del bono como para el banco: *“Según lo señalado, no existe resultado tributario para ninguna de las partes, en la medida que la operación implique que el acreedor bonista recibe*

36 RAN 21 – 2, p.8 y 9. Quisiéramos hacer presente, cuando se decide fijar un “valor mínimo preestablecido” a la fecha de la conversión, este podría ser realidad un valor fijo y no variable (e.g. \$10 pesos); salvo que sea fije en una unidad reajutable (e.g 1 UF).

37 CMF (2020) “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p.17

*acciones equivalentes al valor del aporte de capital que efectúa. La determinación definitiva de si existe o no un resultado para el banco se efectuará considerando el costo o valor del bono que se capitaliza (capital e intereses devengados en su caso) y el valor que se asigne al aumento de capital suscrito y pagado con dicha capitalización. En todo caso, si esta última no incluye los intereses que pudieran estar devengados a la fecha de la conversión, podrá eventualmente existir un ingreso afecto para el banco.”*

En cuanto a lo último, ¿cómo ocurriría este posible ingreso para el banco que señala el oficio? Por ejemplo, si existe un bono con un principal de \$100 y un interés devengado de \$10, en caso de que el banco efectúe con motivo de la conversión una emisión de acciones por \$100 (en vez de \$110 que es el monto principal e interés devengado), podría existir tributariamente un ingreso para el banco de \$10, en la medida que se elimine un pasivo mayor al monto capitalizado: es decir, si tributariamente se elimina un pasivo por \$100 contra una capitalización por \$100 no hay problema, pero si se elimina una cuenta de pasivo por \$110, y se abona una cuenta de patrimonio por \$100, se necesitaría otro abono por \$10 para que se cumpla la partida doble. De todas formas, el oficio señala que podría “eventualmente” existir un ingreso, por lo que cabe preguntarse si ese ingreso -de \$10 en el ejemplo- podría corresponder a una remisión del interés devengado amparada por el ingreso no renta del artículo 17 N° 22 de la LIR.

Dado que muchos de estos bonos se negociarían en el mercado secundario, quisiéramos terminar este punto con un ejemplo que explica el tratamiento para los diferentes tenedores de un bono que cambia de manos.

Inversionista A compra Bono 104 en \$100 (sólo para simplificar asumamos que banco emitió un solo bono). La situación patrimonial del banco comienza a deteriorarse, por lo que el inversionista se deshace del bono, vendiéndolo a Inversionista B por \$30. El Inversionista A genera una pérdida \$70 (que la ley prescribe que solamente será deducible contra ingresos no renta). El Inversionista B tiene un costo tributario de \$30 en el bono adquirido.

Dentro de un tiempo, el Inversionista B vende el bono en \$40 al Inversionista C. El Inversionista B, obtiene una ganancia de \$10 que podría constituir un ingreso no renta de acuerdo con el artículo 104. El Inversionista C tiene un costo tributario de \$40 en el bono.

Con posterioridad, se realiza una conversión del bono en acciones. Con el propósito de que la conversión sea neutra, se efectúa de acuerdo con lo señalado en el Oficio N° 2627 de 2019, en cuanto a que el aumento de capital es por \$100 (asumamos que no hay interés devengado). El Inversionista C no tiene que reconocer ningún resultado de ganancia o pérdida y mantiene su costo tributario de \$40 en las acciones recibidas.

Es importante tener presente, que con la información que contiene el ejemplo no sabemos cuántas acciones recibió Inversionista C, ni el valor de Mercado de las acciones recibidas. Quizás recibió 10 acciones que en total valen \$50 (\$5 cada una), tal vez obtuvo una sola acción que vale \$3 o quizás convirtió su bono en 20 acciones que vale \$200 (\$10 cada una), etc. Sería posible especular, que si compró el bono en \$40, y este fue convertido al poco tiempo, es posible que el valor de las acciones que recibe sea cercano a dicho monto, sin embargo, podría haber bastante volatilidad en el precio de las acciones y bonos de un banco que está cercano a generar un gatillo (más aun si el gatillo es de *gone concern* -i.e. posible insolvencia del banco-). De todas formas, no es relevante para efectos tributarios ni cuantas acciones recibe a cambio de la conversión ni el valor de estas, ya que en la medida que se realice un aumento de capital por un monto equivalente al del bono (es decir \$100 en este ejemplo), la conversión será neutra y los efectos para el inversionista quedan pendientes a la fecha de enajenación de las acciones recibidas (las que ya no tendrán los beneficios del ingreso no renta del artículo 104, y se someterán al régimen de las acciones).

Finalmente, cabe señalar que existen mecanismos anti-dilución que buscan proteger a los inversionistas de acciones corporativas dilutivas que ocurran con posterioridad a la conversión.<sup>38</sup>

## 7. REGLAS ANTI- HÍBRIDOS EN EL EXTRANJERO

Una fuente importante en la regulación tributaria de los híbridos se encuentra en la Acción 2 del proyecto BEPS de la OECD, “*Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*” que podría traducirse como “Neutralizando el Efecto de los Acuerdos de Descalce Híbridos”. Por ejemplo, en respuesta a la Acción 2, la Unión Europea dictó una directiva comúnmente conocida

---

38 “Los mecanismos anti-dilución, protegen la participación del inversionista minorista con cláusulas que permiten sobrescribir el precio de conversión en función del precio de emisiones futuras que pudiesen resultar más favorables. El mecanismo anti-dilución opera, en estos casos, solo cuando el precio de nuevas emisiones es menor al precio de conversión de los instrumentos con esta cláusula (monto a convertir queda fijo y por lo tanto número de acciones aumenta). Los dos métodos más comunes son “Full Ratchet” y “Weighted Price”. El primero, el más ácido, sobrescribe el precio de conversión del instrumento con dicha cláusula, con el precio de emisiones futuras que resulten más ventajosas para el inversionista (menor precio), independientemente del monto emitido. El segundo, al igual que el primero, sobrescribe el precio de conversión cuando el precio de emisiones futuras es más conveniente, sin embargo, toma en consideración los montos de las nuevas emisiones a través de un promedio ponderado entre los precios de las nuevas emisiones y las existentes. en estos casos, solo cuando el precio de nuevas emisiones es menor al precio de conversión de los instrumentos con esta cláusula (monto a convertir queda fijo y por lo tanto número de acciones aumenta).” CMF (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo”, p .18

como ATAD II (*“Anti-Tax Avoidance Directive II”*), que derivó en que diversos países del bloque establecieran normas anti-híbridos. Otro país que posee una legislación extensa -y extremadamente compleja- en esta materia es Estados Unidos; en efecto, el *Internal Revenue Code* (y sus regulaciones -i.e circulares-) contiene numerosas normas al respecto, de las cuales quisiéramos destacar la sección 267A (*“Certain related party amounts paid or accrued in hybrid transactions or with hybrid entities”*) y la sección 894 (c) (*“Denial of Treaty Benefits for Certain Payments through Hybrid entities”*)<sup>39 40</sup>

El derecho comparado, se ha preocupado principalmente de dos tipos de híbridos: (a) las entidades -o acuerdos similares a una entidad<sup>41</sup>- híbridas y (b) los instrumentos financieros híbridos. Como señala la OECD: *“Algunos acuerdos explotan las diferencias entre la transparencia u opacidad tributaria de una entidad a efectos fiscales (entidades híbridas) y otros implican el uso de instrumentos híbridos, que generalmente envuelven un conflicto en la caracterización del instrumento (y, por tanto, en el tratamiento fiscal de los pagos realizados en virtud del mismo”*.<sup>42</sup>

---

39 En Estados Unidos, además de las dos normas contra los híbridos que mencionamos, hay varias más: normas que niegan los aumentos de créditos por impuestos pagados en el exterior facilitados por híbridos inversos y otros tipos de arbitraje de entidades, recaracterización de pagos de agencias híbridas bajo normas CFC, normas de agencias de ventas bajo normas CFC, normas de doble consolidación de pérdidas, por mencionar algunas de las que señala Steines -que menciona que hay varias más-. Ver Steines Jr., John P. (2020). *International Aspects of U.S. Income Taxation*. Séptima Edición. p. 494.

40 Respecto a la sección 894 (c), la autoridad tributaria de los Estados Unidos, el *Internal Revenue Service*, emitió normativa, que contiene varios ejemplos que resultan útiles para ver distintos casos de híbridos. Ver Treasury Regulations 1.894-1(d). También, son clarificadores los ejemplos del anexo B de la Acción 2 de la OECD.

41 Un acuerdo similar a una entidad podría ser por ejemplo una asociación o cuentas en participación.

42 OECD (2015). “Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2: 2015 final report.” Traducido de p.18

Una entidad, desde el punto de vista tributario, es híbrida (o híbrida inversa)<sup>43</sup>, si es considerada trasparente por una jurisdicción y opaca por otra. Que sea tributariamente trasparente, implica que su resultado tributario sea reconocido directamente por sus dueños; en cambio, tributariamente opaca quiere decir que su renta o pérdida se radica en ella y no fluye directamente hacia sus dueños. En estructuras corporativas que participan personas de Estados Unidos como dueños de sociedades extranjeras, es muy común ver entidades híbridas, debido a la normativa conocida como “*Check the Box*” (Treasury Regulations 301.7701-1 y siguiente), que, en resumen, permite hacer una elección para efectos de Estados Unidos, respecto a si una entidad será considerada tributariamente opaca (*corporation*) o trasparente (*partnership* o una *disregarded entity* si tiene un solo dueño); la principal restricción a esta elección, es respecto a entidades que Estados Unidos considera “*per se corporations*”, las que para efectos tributarios norteamericanos no podrán elegir ser consideradas trasparentes (la regulación contiene un listado con los tipos sociales que Estados Unidos considera “*per se*

---

43 Determinar si una entidad es un híbrido o si es un híbrido inverso (“*reverse hybrid*”) puede generar cierta confusión. El autor norteamericano John P. Steines Jr. explica lo que es una entidad híbrida regular y un híbrido inverso en los siguientes términos: “*desde la perspectiva de un determinado país, por ejemplo Estados Unidos, un “híbrido regular” es trasparente para Estados Unidos pero opaco para efectos tributarios del otro país. En cambio, un “híbrido inverso” es lo opuesto, es opaco para Estados Unidos pero trasparente para el otro país. Estas relaciones se mantienen sin importar si Estados Unidos es el país de la fuente o de la residencia. Esto es tanto respecto a inversiones inbound y outbound, desde la perspectiva de Estados Unidos un “híbrido regular” es trasparente y un “híbrido inverso” es opaco, y justamente lo contrario ocurre desde la perspectiva tributaria del otro país. Otra forma de pensar sobre esto, es que una entidad que es un “híbrido regular” para el país de la fuente es un “híbrido inverso” para el país de la residencia, sin importar bajo las leyes de que país se formó la entidad.*”. Steines Jr., John P. (2020). p 286. El concepto que sigue la OECD es distinto, ya que define un “híbrido inverso” como “*cualquier persona (incluido cualquier grupo de personas no constituidas en sociedad) que se trate como trasparente según las leyes de la jurisdicción donde está establecida, pero como una entidad separada (es decir, opaca) según las leyes de la jurisdicción del inversionista*”. (OECD (2015), ver p. 52). es decir, bajo el concepto de la OECD no ocurre que una entidad es un híbrido inverso para un país y un híbrido regular para el otro, ya que se prescribe un determinado requisito para el país del inversionista (país de residencia) y otro requisito para el país donde se constituye la entidad (que por lo general será el país de la fuente de una renta tal como un dividendo o interés). En otras palabras, para Steines -y como generalmente se entiende en Estados Unidos- una entidad es un “híbrido inverso” si dicho país -independiente que dicho país sea fuente o residencia- considera a la entidad opaca y el otro país la considera trasparente; en cambio para OECD el híbrido inverso requiere que el país del inversionista (país de residencia) lo considere opaca y el país donde se constituye la entidad lo considere trasparente.

*corporations*”, donde aparece, por ejemplo, la sociedad anónima chilena).<sup>44</sup>

Los pagos realizados por entidades híbridas o los pagos a entidades híbridas, pueden dar lugar a deducciones sin inclusiones (“D/NI”) o a dobles deducciones (“D/D”).

Por otra parte, y más relacionado con este trabajo, existen, desde el punto de vista tributario, los instrumentos financieros híbridos.

Debido a la distinta visión que pueden tener dos países sobre un mismo instrumento financiero, es posible arbitrar entre los diferentes tratamientos tributarios y generar un resultado de D/NI.

En este sentido, por ejemplo, sería posible en una operación transfronteriza, que el país del deudor (que por lo general será el país de la fuente de un interés o un dividendo) considere a un instrumento como un título de deuda que genera pagos de intereses tributariamente deducibles; pero por otro lado, la jurisdicción del acreedor, podría caracterizar al mismo instrumento como un instrumento de participación patrimonial, que paga dividendos (los cuales podrán estar exentos de acuerdo a la legislación del acreedor). En efecto, muchos países contienen las llamadas “*Participation Exemptions*” que eximen del pago de impuestos a los dividendos recibidos o devengados que cumplan ciertos requisitos (que por lo general dicen relación con un periodo de tenencia, porcentaje mínimo de participación y pago mínimo de impuestos en el país de la fuente). Lo anterior podría resultar en un instrumento financiero híbrido que genere un D/NI.

---

44 “Las reglas de clasificación de entidades, incorporadas en la Sección 301.7701-1 et seq. de las regulaciones, fueron reescritas en 1996 para pasar a ser casi exclusivamente electivas. Se conocen como “*Check the box rules*” a la luz de la capacidad de un contribuyente de adoptar la clasificación de su elección simplemente presentando un formulario. Antes de las reglas “*Check the box*”, con la excepción de una *corporation* bajo ley de algún estado de Estados Unidos (que no podía calificar como *partnership* a efectos fiscales), el estatus fiscal de una organización empresarial (a diferencia de un “*trust*” convencional) como *corporation* [opcaco] o *partnership* [transparente] dependía de si la entidad poseía más de dos de las cuatro características del estatus corporativo: (i) continuidad de vida, (ii) responsabilidad limitada, (iii) gestión centralizada, y (iv) libre transferibilidad de la participación en la entidad.

(...) Los contribuyentes bien asesorados prácticamente siempre podían obtener la clasificación de su elección modificando los documentos organizacionales en formas comercialmente insignificantes y siguiendo oficios y normativas dictadas por la autoridad tributaria que proporcionaban un camino hacia la clasificación deseada, generalmente obteniendo la opinión de un abogado y, a veces, solicitando a la autoridad tributaria un oficio que dictamina sobre el estatus.

Así, en la práctica pero no en la forma, la electividad era la norma. Todo esto consumió considerables recursos privados y gubernamentales y parecía un sinsentido. Al final, la autoridad tributaria tiró la toalla y permitió que los contribuyentes eligieran su clasificación sin tener que realizar un ejercicio costoso e inútil.” Traducido de Steines (2020) p. 687.

También hay otros casos más complejos que pueden resultar en descalces híbridos: las “transferencias híbridas” de instrumentos financieros y los “pagos sustitutos”, que puede generarse en las operaciones transfronterizas, por ejemplo, en casos de préstamos de instrumentos financieros para realizar ventas cortas o con motivo de pactos de retrocompra.

Respecto a los instrumentos financieros híbridos, la recomendación de la Acción 2 de la OECD es incorporar una “regla principal” y una “regla defensiva”. La regla principal busca que los países nieguen al contribuyente la deducción por un pago en la medida en que no esté incluido en la renta imponible del receptor de la otra jurisdicción o un pago sea deducible en ambas jurisdicciones. Si no se aplica la regla principal, entonces la jurisdicción de la contraparte generalmente puede aplicar una regla defensiva, exigiendo que el pago deducible se incluya como renta gravada o negando la deducción duplicada dependiendo de la naturaleza del descalce híbrido.<sup>45</sup>

En cuanto a la regla principal, es importante destacar, que dicha recomendación de limitar la deducción aplica solo en caso de pagos a partes relacionadas o bajo acuerdo estructurados.<sup>46</sup> Además, el “descalce híbrido” debe ser consecuencia de los términos del instrumento; en este sentido, la regla no aplica para otros descalces (como por ejemplo cuando el resultado de D/NI se debe a que la entidad extranjera titular del instrumento financiero, se encuentra exenta de impuestos en su país)<sup>47</sup>. También se contempla una excepción a la regla principal para vehículos de inversión colectiva sujetos a regímenes especiales que permiten la deducción de dividendos.

Por su parte, la regla defensiva, no reconoce limitaciones ni excepciones.

Nuestro país no contempla en su legislación doméstica reglas anti- híbridas para instrumentos financieros. Sin embargo, algunos convenios de doble tributación firmados por Chile contienen normas contra entidad transparentes e híbridas;

---

45 OECD (2015). Traducido de p.12

46 Es cualquier acuerdo en el que el descalce híbrido se ha tomado en cuenta para determinar el retorno del acuerdo (“*the hybrid mismatch is priced into the terms of the arrangement*”) o los hechos y circunstancias (incluidos los términos del acuerdo) indican que el acuerdo ha sido diseñado para producir un descalce híbrido. Los siguientes hechos y circunstancias son indicativos de lo anterior: (a) un acuerdo que está diseñado, o es parte de un plan, para crear un descalce híbrido; (b) un acuerdo que incorpora un término, paso o transacción utilizada para crear un descalce híbrido; (c) un acuerdo que se comercializa, total o parcialmente, como un producto con ventajas fiscales donde parte o la totalidad de la ventaja fiscal proviene del descalce híbrido; (d) un acuerdo que se comercializa principalmente a contribuyentes de una jurisdicción donde surge el descalce híbrido; (e) un acuerdo que contiene características que alteran los términos del acuerdo, incluida la rentabilidad, en caso de que el descalce híbrido ya no esté disponible; o (f) un acuerdo que produciría un rendimiento negativo en ausencia del descalce híbrido. OECD (2015). Traducido de p.105.

47 Salvo los descalces que se generan por “pagos sustitutos”, que en cuyo caso las aplicaría incluso aunque el descalce no se deba a los términos del instrumento.

además, la posición que tomó nuestro país en el artículo 3 del *Multilateral Instrument* (“MLI”), generó la introducción de la siguiente norma contra entidades transparentes y entidades híbridas en los convenios firmados por Chile que no tenían estas reglas<sup>48</sup>: “*A los efectos [del Convenio], las rentas obtenidas por o a través de una entidad o acuerdo considerado en su totalidad o en parte como tributariamente transparente conforme a la normativa tributaria de cualquiera de [los Estados Contratantes], serán consideradas rentas de un residente de [un Estado Contratante], pero únicamente en la medida en que esas rentas se consideren, a los efectos de su imposición por [ese Estado Contratante], como renta de un residente de [ese Estado Contratante]. Las disposiciones de este apartado no se interpretarán en modo alguno en detrimento del derecho de [un Estado Contratante] a someter a imposición a sus propios residentes.*”

Finalmente, aunque no son reglas anti-híbridas en sentido estricto, quisiéramos destacar dos normas de la LIR. En primer lugar, la letra j del N° 8 del artículo 17 que se refiere a las cesiones de instrumentos financieros en virtud de un pacto de retrocompra -también conocidos como pactos o repos-, prescribiendo que para el vendedor al contado (que es a su vez el comprador a plazo, esto es el financiado o deudor en la operación) no hay una enajenación seguida de una posterior readquisición del instrumento sino que un gasto por interés (en otra palabras, la norma parece recalificar la forma de la operación, desde una transacción con dos pasos -una venta al contado seguida de una compra a plazo- a un pago de interés. Y, en segundo lugar, el inciso 2° del número 4 del artículo 41 F, que para el computo del exceso de endeudamiento, obliga a deducir del capital propio tributario ciertos aportes de capital financiados con deuda (en este caso no recalifica capital como deuda, pero la norma viene a establecer que ciertos elementos del capital no son capital para estos efectos).

---

48 Los siguientes convenios firmados por Chile ya contenían ciertas normas anti-entidades híbridas: Nueva Zelanda en el artículo 4 (4), Reino Unido en el artículo 4 (4), Suecia en el artículo 4 (1), Sudáfrica en el artículo 4 (3), Estados Unidos en el número 1 del protocolo y Uruguay en el artículo 1 (2).

## 8. CONCLUSIÓN

Los bonos sin plazo fijo de vencimiento o perpetuos, son instrumentos que combinan características de capital y deuda. De acuerdo con la legislación bancaria son instrumentos de deuda de oferta pública para todos los efectos legales. Contablemente, de acuerdo con la NIC 32, son considerados pasivos. Sin embargo, pueden formar parte del “Patrimonio Efectivo” también conocido como “Capital Regulatorio”, que exige la Ley General de Bancos.

En el derecho comparado, se ha catalogado a esta clase de instrumentos y otros similares, como *Deductible Equity* (lo que podría traducirse como patrimonio deducible). Estos han sido muy populares, y han sido potenciados por los reguladores bancarios para darle mayor competitividad a los bancos locales.

Lo fundamental de los bonos perpetuos es su capacidad para absorber pérdidas con el fin de resguardar la solvencia del banco (y de esta forma cuidar la estabilidad del sistema financiero). En este sentido, ante la ocurrencia de ciertas contingencias objetivas o “gatillos” (fundamentalmente relacionados con el deterioro de los niveles de capital del banco) se activan los mecanismos de absorción de pérdidas que contempla la legislación bancaria: (i) la conversión del bono en acciones ordinarias, (ii) la caducidad del bono y (iii) la depreciación hasta un valor nominal de diez pesos. En consecuencia, los mecanismos de absorción de pérdidas ayudan a cuidar el balance financiero del banco, reduciendo o eliminando estos pasivos.

En este sentido, para los inversionistas, los bonos perpetuos presentan un mayor nivel de riesgo (y por lo tanto un mayor retorno) que otras obligaciones contra el banco. El mayor riesgo se hace evidente en el caso de un bono que tiene como mecanismo de absorción de pérdida la caducidad; en efecto, de generarse un gatillo dicho tenedor de bono perdería completamente su crédito (a diferencia de otras obligaciones contra un banco que se rigen por las respectivas normas bancarias, concursales y el Código Civil); incluso, estaría en una peor posición que los accionistas de la sociedad (ya que los accionistas, en caso de liquidación del banco, podrían eventualmente pagarse después de todos los deudores, en cambio los tenedores de bonos con mecanismo de caducidad perderán sus créditos sin tener derechos en la liquidación).

El tratamiento tributario de los bonos perpetuos (que implica diversas situaciones) fue extensamente analizado por el SII en el Oficio N°2627 de 2019 y comentado en este trabajo.

## 9. BIBLIOGRAFIA

- Bank of America (2007). Prospecto de la emisión disponible en: BAC Capital Trust XIII Prospectus Supplement (sec.gov).
- Bullemore, Lasarte, Javiera (2015), *Análisis crítico del tratamiento legal y tributario aplicable a los Bonos o debentures conforme a la legislación chilena*, Memoria.
- CMF (2020), “Implementación de Basilea III en Chile: Evaluación de Cierre”.
- CMF. (2020). “Instrumentos Híbridos para la Constitución de Patrimonio Efectivo.
- Federal Reserve. (2005). “Risk-Based Capital Standards: Trust Preferred Securities and the Definition of Capital”, p7. Disponible en: \*attachment.pdf (federalreserve.gov)
- Federal Reserve. (1996). Comunicado de prensa con fecha Octubre 21, 1996, relativo al uso de ciertos instrumentos para el computo de capital Tier 1. Disponible en: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/bcreg/1996/19961021/>
- Fernández del Pozo, Luis, *Las participaciones preferentes* (Cizur Menor, Thomson Civitas, 2005). En Goldenberg (2010).
- Goldenberg Serrano, Juan Luis (2010). *Los bonos subordinados en el marco del sistema financiero chileno*, Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso XXXV (Valparaíso, Chile, 2010, 2º Semestre).
- Humphreys, Thomas A (2007). *Tax Deductible Equity and Other Hybrids In The Us - A Brief History and Current Developments*, p. 1. Disponible en: [www.mofo.com/docs/pdf/TaxDeductibleHybrid.pdf](http://www.mofo.com/docs/pdf/TaxDeductibleHybrid.pdf)
- Internal Revenue Service (2003). Revenue Ruling 2003 – 97.
- Jara Amigo, Rony (2001), *Oferta Publica y Privada de Valores en el Mercado Norteamericano: Una Visión Comparada*. Revista Chilena de Derecho, Vol.28 N°1.
- JPMorgan Chase (2005). Prospecto de la emisión disponible en: Final Prospectus Supplement (sec.gov).

OECD (2015). “Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2: 2015 final report.”

Opazo, Luis “Ley General de Bancos, Basilea III.” Presentación con fecha 26 de Marzo de 2019, en Seminario de Derecho Bancario de la Universidad de Chile.

Onado, Marco, *Aspetti economici e tecnici*, en Portale, Giuseppe (director), *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato* (Milano, Giuffré,

1983). En Goldenberg (2010).

Portale, Giuseppe, *La recapitalizzazione delle aziende di credito (probleme e ipotesi)*, en Portale, Giuseppe (director), *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato* (Milano, Giuffré, 1983). En Goldenberg (2010).

Steines Jr., John P. (2020). *International Aspects of U.S. Income Taxation*. Séptima Edición.

Wang, Zhenyu, (2023) “CoCo Bonds: Are They Debt or Equity? Do They Help Financial Stability? — Lessons from Credit Suisse NT1 Bonds.” Disponible en: <https://www.ecgi.global/blog/coco-bonds-are-they-debt-or-equity-do-they-help-financial-stability-%E2%80%94-lessons-credit-suisse-nt1>