



Fernando Nuñez Ciallella^(*) y Efraín Rodríguez Alza^(**)

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones

Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares

“POR CONSIGUIENTE, SÓLO EL GRUPO PERUANO TENDRÍA QUE PAGAR IMPUESTOS EN EL PERÚ Y NO SU PAR EXTRANJERO. CON LO CUAL, SE ESTÁ PONIENDO EN UNA SITUACIÓN DE DESVENTAJA A LOS GRUPOS PERUANOS EMERGENTES FRENTE A LOS GRUPOS MULTINACIONALES”.

Resumen: El presente artículo realiza un análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones en el Perú, con motivo de su reciente reglamentación a fines del 2013. Para ello, inicialmente, se examinan los antecedentes de este régimen a nivel internacional. Posteriormente, se analizan los alcances y la problemática del inciso e) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta peruana; únicamente bajo el enfoque particular de la enajenación indirecta de acciones. De esta forma, los autores concluyen que la tardía reglamentación habría generado una serie de vacíos e inconsistencias en la aplicación del régimen de enajenación referido; lo cual vendría afectando la inversión en el país y en mayor medida a los grupos empresariales peruanos.

Palabras Clave: Enajenación indirecta - Acciones - Impuesto a la Renta - Doble Imposición - Evasión de impuestos

Abstract: This article takes a critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares in Peru, due to its recent regulation in late 2013. For this purpose, the authors discuss the international regulation background. Subsequently, they examine the scope and issues of the subsection e) of Article 10 of the Peruvian Income Tax Law, under the particular focus of indirect disposal of shares. Thus, the authors conclude that the late rules have generated gaps and inconsistencies in the application of the referred regulation, which would be affecting investment in the country and Peruvian business groups.

Keywords: Indirect disposal - Shares - Income Tax - Double taxation - Tax avoidance

(*) Abogado por la Universidad de Lima. Maestría en Tributación Internacional y Europea por la Universidad de Maastricht. Gerente Senior de Transaction Tax en EY Perú.

(**) Bachiller de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Senior de Transactions Tax en EY Perú. Miembro extraordinario de la Asociación Civil IUS ET VERITAS.

1. Introducción

Han transcurrido casi tres años desde la entrada en vigencia del nuevo régimen de enajenación indirecta de acciones en el Perú. Desde nuestra perspectiva, este régimen contiene una serie de deficiencias y vacíos legislativos que inclusive con la publicación de las normas reglamentarias que han sido aprobadas mediante el Decreto Supremo 275-2013-EF (en adelante, el Decreto)⁽¹⁾, aún se mantienen.

El presente artículo tiene por objetivo analizar desde una perspectiva crítica el régimen de enajenación indirecta de acciones. En este contexto, revisaremos los antecedentes de este régimen a nivel internacional, así como los alcances y la problemática del inciso e) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta peruana (en adelante, la LIR). Asimismo, complementaremos nuestro análisis con la referencia a las normas reglamentarias recientemente publicadas en el Decreto.

Cabe recalcar que nuestro análisis se enfocará en particular a la enajenación indirecta de acciones como tal, más no en los supuestos presuntivos adicionales que la LIR establece en el segundo párrafo del inciso e) del artículo 10 de la LIR; esto es, a la emisión de nuevas acciones o participaciones como consecuencia de un aumento de capital en la empresa no domiciliada, producto de nuevos aportes, de capitalización de créditos o de una reorganización y su colocación por un valor inferior al de mercado.

2. Antecedentes

2.1. Antecedentes legislativos a nivel internacional

De manera preliminar, es interesante observar que el régimen de enajenación indirecta de acciones tiene como antecedente en la región a Chile, cuyas normas se aprobaron a través de la Ley 19.840, D.O. del 23 de noviembre de 2002. Al respecto, Espinoza señala que el origen de la referida norma toma como punto inicial una transacción internacional llevada a

“(…) QUEDA CLARO QUE LA AUSENCIA DE NORMAS REGLAMENTARIAS DURANTE CASI TRES AÑOS GENERARON UNA SERIE DE VACÍOS E INCONSISTENCIAS EN LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN DE ENAJENACIÓN INDIRECTA DE ACCIONES”.

cabo por un grupo económico multinacional con inversiones en Chile⁽²⁾. Durante los años 2001 y 2002, el referido grupo económico era propietario de forma indirecta; esto es a través de una *holding*, de una minera chilena que se encontraba en un proceso de reestructuración económica con el objetivo de concentrarse en el sector energético.

Dicho grupo transnacional planeaba vender a otra empresa chilena su participación en una *holding* ubicada en un paraíso fiscal, la que a su vez era titular de manera directa de las acciones de una empresa minera chilena. Como se puede apreciar, el grupo transnacional mantenía indirectamente el control de una empresa chilena. Frente a esta situación, de manera inmediata el gobierno chileno presentó un proyecto de ley para gravar las rentas generadas por este tipo de transacciones.

Un caso similar ocurrió en China⁽³⁾. En efecto, como reacción a la implementación de planeamientos fiscales que se aprovechaban de la limitación de su regla de fuente para gravar la enajenación de acciones, en el año 2009 el gobierno chino aprobó una

- (1) Vigente a partir del 7 de noviembre de 2013 para el caso de sujetos no domiciliados y a partir del 1 de enero de 2014 para sujetos domiciliados.
- (2) ESPINOZA, Jorge. *Comentarios a las Normas sobre Enajenación Indirecta de Empresas en Chile*. En: *Análisis Tributario*. Mayo 2011. Lima: AELE, 2011; p. 30.
- (3) BRAVO CUCCI, Jorge. *Los tributos y los negocios internacionales. Una visión preliminar a la tributación del siglo XXI*. En: *Advocatus*. No. 23. Lima: Asociación Civil ADV Editores, 2011; p. 45.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alzza

modificación a su régimen del Impuesto a la Renta (en adelante, el IR)⁽⁴⁾. De este modo, a partir de dicha fecha la ganancia obtenida por la enajenación de acciones de sociedades *holding*, tenedoras de acciones de sociedades chinas, también era considerada como una ganancia de capital gravable en China con dicho impuesto.

Lo anterior también se vio reflejado en las sentencias de los tribunales chinos pues, según lo destaca *Lampreave*, la jurisprudencia emitida por los tribunales chinos también incorpora la clara intención del Estado de gravar la enajenación indirecta de acciones de empresas chinas⁽⁵⁾.

2.2. El caso Vodafone: primera controversia a nivel internacional en relación con la enajenación indirecta de acciones

El denominado caso Vodafone constituye uno de los casos más sonados y discutidos en materia tributaria durante los últimos años. Curiosamente, la controversia suscitada en dicho caso era sobre la enajenación indirecta de una sociedad.

En efecto, la operación que fue objeto de controversia consistió en la venta que realizó el Grupo Hutchinson en el año 2007 de las acciones de *CGP Investment* (Islas Caimán), la cual poseía indirectamente (a través de filiales constituidas en

Islas Mauricio) el 67% de participación de *Hutchinson Essar Ltd.* (India), a *Vodafone International Holdings BV* (Holanda), tal y como se puede apreciar en el gráfico 1.

La controversia radicaba en determinar si la ganancia de capital obtenida por el Grupo Hutchinson como consecuencia de la venta de las acciones de la filial de Hutchinson constituida en Islas Caimán a favor de Vodafone se encontraba gravada con el IR en la India o no. Ello, sin perjuicio que ninguna de las partes implicadas en la operación de venta (la enajenante, la adquirente o la sociedad que era enajenada) se encontraba domiciliada en la India.

En un primer momento, la Corte Superior de Bombay resolvió a favor del fisco y concluyó que la referida ganancia de capital se encontraba gravada en la India⁽⁶⁾. Sin embargo, dicho pronunciamiento fue revocado por la Corte Suprema la cual resolvió⁽⁷⁾ que la India no tenía la potestad de gravar las referidas rentas⁽⁸⁾.

(4) Tal modificación se llevó a cabo a través de la Circular No. 698, denominada "Notice of the State Administration of Taxation on Strengthening the Management of Enterprise Income Tax Collection of Proceeds from Equity Transfers by Non-resident Enterprises". Sobre los detalles de dicha norma, véase DALMA, Diego. *China y su nuevo régimen fiscal para las plusvalías derivadas de la transmisión de títulos en sociedades chinas*. Disponible en web: http://www.iberoasia.org/garrigues/plusvalias_titulos_soc_Cn.pdf.

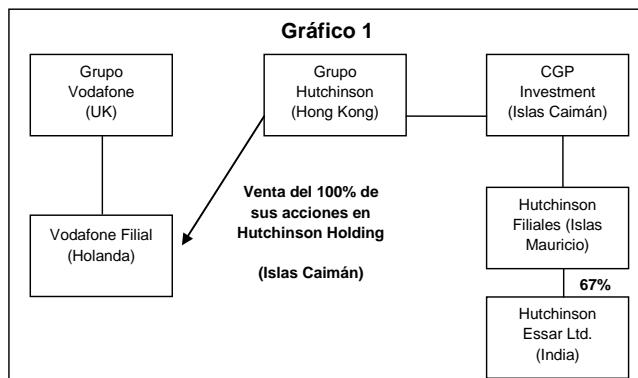
(5) Al respecto, véase LAMPREAVE, Patricia. *Anti-Tax Avoidance Measures in China and India: An Evaluation of Specific Court Decisions*. En: *Bulletin for International Taxation*. Enero 2013. Ámsterdam: IBFD; 2013; pp. 49-60.

(6) *Writ Petition No. 1325 of 2010*. En efecto, dicha corte estimó que la transacción implicaba, no sólo la transferencia de las acciones, sino también la de una serie de derechos, tales como la participación indirecta en Hutchinson India. De esta forma, siendo que estos derechos derivan de la participación accionaria en Hutchinson India, la Administración Tributaria de dicho país tendría la potestad de gravar la transmisión de los derechos que tengan un vínculo de conexión en la India. Para mayor detalle sobre estos puntos, puede revisarse: ANÓNIMO. *Look-At Approach Prevails over Dissection: The Vodafone Saga*. En: *Bulletin for International Taxation*. Agosto 2012. Ámsterdam: IBFD, 2012; pp. 204-208.

(7) INDIA CIVIL APPEAL. No. 733 del 2012 (del SLP Civil No. 26529 del 2010).

(8) Entre los argumentos que determinó dicha decisión, la Corte señala que no era posible desconocer la estructura societaria del grupo Hutchinson, poniendo énfasis e identificando a través de dicho análisis todos aquellos activos transferidos a la filial de Vodafone en Holanda. En esa línea, la corte resalta el derecho que tienen los contribuyentes de planear sus transacciones comerciales, nacionales e internacional, de manera tal que reduzcan la carga tributaria siempre que se ajusten a las disposiciones legales pertinentes, y por ende, la naturaleza de la operación como tal debe respetarse. A ello también contribuye el hecho que, según la Corte, la estructura societaria de Hutchinson no había sido *construida* para evadir impuestos, lo cual era demostrado, entre otros, por la larga data que la misma tenía, y por el hecho que la referida estructura era común

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*



Al margen de las particularidades del régimen indio y de la argumentación que finalmente utilizó la Corte Suprema para determinar si la India tenía o no la potestad tributaria para gravar la ganancia obtenida por la enajenación indirecta, es importante resaltar que al tratarse de un caso que involucraba a importantes empresas multinacionales, el caso tuvo mucha resonancia internacional.

2.3. Resonancias a nivel internacional y tendencia en los ordenamientos locales

Como consecuencia de la decisión emitida por la Corte Suprema, el gobierno de la India propuso en el año 2012 una modificación tributaria para gravar, con efecto retroactivo⁽⁹⁾, las rentas obtenidas por este tipo de operaciones, esto es, la enajenación indirecta de acciones de compañías domiciliadas en la India. Esta situación ha generado una tendencia a nivel internacional que ha implicado la incorporación del régimen de enajenación indirecta en cada vez más jurisdicciones.

Ya hemos comentado previamente dos casos conocidos. En Latinoamérica, por ejemplo, hemos señalado el caso de Chile y sus normas sobre venta indirecta de empresas que se encuentran vigentes desde el año 2002. Asimismo, en el caso

de Asia, hemos señalado el caso de China que en el año 2009 modificó sus normas fiscales para incorporar reglas sobre enajenación indirecta de acciones.

Un caso más reciente es el de Panamá, país que a través del Decreto Ejecutivo 135 (de fecha 7 de marzo 2012), publicó el Régimen de Ganancias de Capital, conforme al cual, también se encontrarían gravadas con el impuesto correspondiente la venta de valores invertidos económicamente en Panamá, ya sea de forma directa o indirecta.

En otros países como México, las normas que regulan la venta indirecta de acciones son más restrictivas en su configuración por cuanto, tal y como comentaremos en el siguiente punto 2.4, toman como base lo establecido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, OCDE) para su modelo de Convenio para evitar la Doble Imposición. En efecto, en el artículo 190 de la Ley del Impuesto sobre la Renta de México, se señala que un sujeto no domiciliado genera rentas de fuente mexicana, y por ende gravadas con una tasa de 25%, cuando vende acciones cuyo valor contable provenga directa o indirectamente en más de un 50% de bienes inmuebles ubicados en México. Reglas similares también se encuentran en la legislación comparada, como sucede en los casos de Canadá y España.

Aún más, un claro ejemplo de lo señalado precedentemente se puede apreciar en diversos países de África, tal y como

en los grupos empresariales transnacionales. Asimismo, la Corte señaló que la LIR de India no regulaba el supuesto de la venta indirecta de acciones. En razón de ello, la Corte precisa que la norma debe establecerlo expresamente, y ello debe referirse a las ganancias, mas no a una transferencia (indirecta) de bienes de capital, como es el caso de las acciones. En consecuencia, la norma no puede ser extendida, vía interpretación, a aquellas ganancias derivadas por la transferencia indirecta de acciones, por cuanto sólo grava a las ganancias provenientes de la transferencia de bienes de capital situados en India. En suma, a menos que la compañía extranjera tenga algún tipo de conexión con la India, dicho país no podrá gravar las rentas derivadas de la transacción comentada.

(9) De acuerdo con el *Finance Bill*, la norma sería aplicable de manera retroactiva desde el 1 de Abril de 1962.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alzza

destacan los autores Hales y Steenkamp⁽¹⁰⁾. Dichos autores señalan que en varios países del referido continente, tales como Uganda, Mozambique, Liberia, Tanzania, entre otros, el interés de las autoridades tributarias por recaudar las rentas generadas por este tipo de operaciones, así como el interés de los gobiernos por legislar las referidas reglas, ha coincidido con lo acontecido en el caso Vodafone.

En suma, como se puede apreciar desde hace varios años, diversos países del mundo han comenzado a implementar este tipo de normas para gravar las ganancias de capital derivadas de la enajenación indirecta de acciones.

2.4. El Modelo de Convenio para evitar la Doble Imposición de la Organización de las Naciones Unidas

La última modificación del modelo de Convenio para evitar la Doble Imposición (en adelante, "CDI") de la Organización de las Naciones Unidas (en adelante, la ONU), incorpora por primera vez en su artículo 13, el supuesto de ganancias de capital por la enajenación indirecta de acciones.

Es importante tener presente que el Modelo de CDI de la OCDE (en adelante, el Modelo OCDE), no contempla una regla particular para la enajenación indirecta de acciones. La única regla contenida en el artículo 13 del referido modelo que podría aproximarse a la norma de enajenación indirecta de acciones se encuentra en la sección 4, referida a las ganancias de capital derivadas de la enajenación de acciones de una empresa cuyo valor deriva en 50% o más del valor de mercado, de manera directa o indirecta, de bienes inmuebles.

Comentando la sección 4 del artículo 13 del Modelo OCDE, Simontacchi explica que las acciones derivan su valor de manera indirecta de bienes inmuebles cuando son relativas a empresas que a su vez tienen participación en otras empresas que poseen los inmuebles mencionados⁽¹¹⁾. El autor agrega que, el hecho que se haya incorporado dicho aspecto a la referida sección del artículo 14 "es consistente con el origen anti-elusivo del Artículo 13(4). En realidad, ante la ausencia de dicha adición, sería muy fácil eludir el Artículo 13(4) interponiendo una empresa entre el accionista y la compañía propietaria del bien inmueble"⁽¹²⁾.

Queda claro entonces que en el caso del Modelo OCDE, el valor de mercado de las acciones debe derivar de bienes inmuebles en forma exclusiva y no de otro tipo de activos (como por ejemplo, las acciones).

Sin embargo, esto no ocurre bajo el nuevo texto del Modelo ONU, en el cual se ha incorporado (en la sección 5 del artículo 13) una regla de distribución de potestad tributaria específica para las ganancias de capital derivadas de la transferencia indirecta de acciones. La referida regla señala expresamente lo siguiente:

"5. Las ganancias, distintas a aquellas señaladas en la sección 4, obtenidas por

(10) HALES, Stephen y Leon STEENKAMP. *Are tax free indirect disposals of African investments over?* En: *International Tax Review*. 01 December 2012. Disponible en web: <http://www.internationaltaxreview.com/IssueArticle/3129822/Archive/Are-tax-free-indirect-disposals-of-African-investments-over.html>.

(11) SIMONTACCHI, Stefano. *Immovable Property Companies as Defined in Article 13(4) of the OECD Model*. En: *Bulletin for International Taxation*. Enero 2006. Ámsterdam: IBFD, 2006; p. 35. Cabe recalcar que este supuesto también fue identificado por Vogel comentando el Modelo ONU del año 1980. A la fecha en que escribió sus comentarios a los modelos de CDI, se encontraba vigente el MOCDE del año 1995, el cual no contenía una cláusula similar a la que estamos analizando. Ver: VOGEL, Klaus. *Klaus Vogel on Double Tax Conventions*. 3ra. edición. Londres: Kluwer Law International, 1997; p. 822.

(12) *Ibidem*. Confróntese con "Including the value indirectly derived from immovable property is consistent with the anti-abuse origin of Art. 13(4). Indeed, in the absence of this addition, it would be easy to circumvent Art. 13(4) by interposing a company between the shareholder and the company owning the immovable property". Simontacchi ha elaborado una investigación más extensa sobre estos temas en su libro *Taxation of Capital Gains under the OECD Model Convention: with special regard to Immovable Property*. Londres: Kluwer Law International, 2007; en particular, véase el Capítulo IV "Gain derived from the alienation of share in Immovable Property Companies"; pp. 307-394.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

un residente de un Estado Contratante por la enajenación de las acciones de una empresa residente en el otro Estado Contratante, pueden someterse a imposición en ese otro Estado si el enajenante, en cualquiera de los 12 meses anteriores a la enajenación, tiene de manera directa o indirecta al menos ___ por ciento (...) de participación en el capital de dicha empresa⁽¹³⁾.

Los comentarios a esta modificación en el Modelo ONU no ahondan mucho sobre la nueva regla, salvo por determinados aspectos que se debe tener en cuenta sobre la misma al momento de la negociación de esta cláusula específica. Empero, es importante remarcar que los requisitos de esta nueva regla son similares a la regla peruana, la misma que pasaremos a revisar a continuación.

3. Origen de la norma peruana sobre enajenación indirecta de acciones

La legislación peruana sólo regulaba la enajenación *directa* de acciones u otros valores mobiliarios. Sobre este punto es importante precisar que, cuando aludimos a la *enajenación directa de acciones*, nos estamos refiriendo a uno de los criterios de vinculación regulado por la LIR⁽¹⁴⁾; entendido, en palabras de Medrano, como aquella relación entre el Estado y el sujeto pasivo, que resulta indispensable para exigir la prestación tributaria⁽¹⁵⁾.

En ese sentido, las normas que regulan la enajenación indirecta de acciones conllevaron a la creación de un nuevo criterio de vinculación inexistente en el Perú hasta el 15 de febrero de 2011.

Al respecto, en el inciso h) del artículo 9 de la LIR se dispone que las rentas generadas por la enajenación, redención o rescate de acciones u otros valores mobiliarios serán gravadas con el IR siempre que dichos valores mobiliarios hayan sido emitidas por personas jurídicas constituidas o establecidas en el Perú. De ello se sigue que, lo relevante es el lugar de constitución o establecimiento de la empresa emisora de las acciones.

Como se puede apreciar, el supuesto de enajenación directa se ha caracterizado⁽¹⁶⁾ porque las acciones son emitidas por empresas establecidas o constituidas en el país. Éste es el dato relevante bajo análisis (criterio de vinculación) al momento de determinar si las rentas generadas por la operación en mención son consideradas de fuente peruana o de fuente extranjera.

No obstante ello, entre los años 2008 y 2009 se presentaron en el Congreso de la República tres Proyectos de Ley (en adelante, los PL) que propusieron una regulación específica en materia del IR para las rentas producidas por la enajenación indirecta de acciones. Es así que en los PL 2901/2008-CR (presentado el 2 de diciembre de 2008), 3088/2008-CR (presentado el 13 de marzo de 2009), y 3092/2008-PE (presentado el 16 de marzo de 2009), se propone gravar las rentas producidas

(13) "5. Gains, other than those to which paragraph 4 applies, derived by a resident of a Contracting State from the alienation of shares of a company which is a resident of the other Contracting State, may be taxed in that other State if the alienator, at any time during the 12 month period preceding such alienation, held directly or indirectly at least ___ per cent (...) of the capital of that company".

(14) Los denominados *criterios de vinculación* del IR se encuentran regulados en los artículos 9, 10 y 11 de la LIR.

(15) MEDRANO, Humberto. *Los Criterios de Vinculación en el Impuesto a la Renta*. En: *Revista del Instituto Peruano de Derecho Tributario*. No. 20. Lima: IPDT, 1991; p. 161. A mayor abundamiento sobre los criterios de vinculación, García Mullan señala que "Para que un enriquecimiento calificado abstractamente como 'renta' por una legislación genere el impuesto correspondiente, no basta con que él encaje en la descripción hipotética de la ley, sino que además es necesario que tenga algún tipo de conexión o vinculación con el país; que por alguna circunstancia, el Estado se atribuya jurisdicción, en el sentido de potestad tributaria, para hacer tributar ese fenómeno a sus arcas. (...) Esas características que determinan la vinculación de un fenómeno económico con la potestad tributaria de un Estado, han sido denominadas 'puntos de conexión' o 'momentos de vinculación', es decir, aspectos especiales del fenómeno que lo ligan o vinculan con un Estado". En: GARCÍA MULLIN, Roque. *Impuesto sobre la Renta: Teoría y Técnica del Impuesto*. Buenos Aires: CIET, 1978; p. 45.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alza

por la enajenación indirecta de acciones y participaciones de una persona jurídica domiciliada en el país.

Fueron en estos términos que la Ley 29663 sobre enajenación indirecta de acciones fue aprobada y publicada el 15 de febrero de 2011. Posteriormente, la misma fue modificada a través de la Ley 29757, publicada el 21 de julio de 2011, debido a determinados problemas técnicos y vacíos de la ley anterior.

Ahora bien, es importante tener presente que los PL establecen que la justificación para regular un nuevo criterio de vinculación responde al alcance limitado que tenían aquellos supuesto regulados actualmente en la LIR, en particular el ya mencionado inciso h) del artículo 9 de la LIR⁽¹⁷⁾.

En efecto, en la Exposición de Motivos del PL 2901/2008-CR se menciona que el hecho que en el artículo 9 de la LIR no se haya contemplado el caso de la enajenación indirecta de acciones, “ha permitido que se efectúen operaciones en las que se ha producido ganancias de capital, que no han podido ser gravadas en el Perú, es más, han tributado en otros países por la venta de empresas peruanas, que su actividad productiva se encuentre en el Perú, como por ejemplo la explotación de minerales y de hidrocarburos”.

Por otro lado, es interesante observar que los PL 2901/2008-CR y 3088/2008-CR se refieren a una serie de transacciones específicas por las cuales el Estado Peruano dejó de recaudar impuestos, debido a la insuficiencia de la norma antes mencionada. Ello es relevante en tanto demuestra el carácter coyuntural de dicha norma⁽¹⁸⁾, al margen de una justificación técnica que haya sustentado su expedición. A

mayor abundamiento, también demuestra que el legislador emitió esta nueva norma sólo pensando en sus efectos jurídicos frente a sujetos no domiciliados y, no tomo en consideración las consecuencias de este nuevo régimen en sujetos domiciliados en el Perú.

Finalmente, el 6 de Noviembre de 2013 se publicó el Decreto, por el cual se modifica el Reglamento de la LIR (en adelante, el RLIR). Como parte de dichas modificaciones, se incorporan las reglas vinculadas con el régimen de enajenación indirecta de acciones. Como se verá más adelante, luego de casi tres años de vigencia del régimen, recién se publicaron las normas reglamentarias.

4. Alcances y problemática de la norma de enajenación indirecta de acciones en la LIR

A continuación, pasaremos a revisar los principales alcances del nuevo régimen de enajenación indirecta de acciones, así como los principales aspectos problemáticos que hemos identificado.

Como sabemos, la LIR establece que los sujetos no domiciliados tributan solamente

(16) En efecto, en el inciso d) del artículo 9 del antiguo TUO de la LIR (aprobado por el Decreto Supremo No. 054-99-EF) se señalaba que se consideran rentas de fuente peruana a las obtenidas por la enajenación de acciones o participaciones representativas del capital de empresas o sociedades constituidas en el Perú.

(17) Sobre este tema, llama la atención que en el año 2009 la SUNAT publicó el Informe No. 50-2009, en el cual se analizaba si los accionistas no domiciliados de una sociedad *holding* no domiciliada, la que a su vez tenía acciones en una empresa constituida en el Perú (siendo esta empresa el único activo de la *holding*) podían generar renta de fuente peruana por la venta de las acciones de la *holding* no domiciliada. Si bien no se mencionó que en este caso podría haber un control indirecto sobre la empresa peruana por parte de los accionistas de la *holding*, el análisis se centró en el criterio de vinculación referida a las acciones emitidas por una empresa constituida en el Perú. En consecuencia, se concluye que no se trata de una renta de fuente peruana por no corresponder a la venta de acciones emitidas por una empresa peruana.

(18) El PL señaló los montos que la SUNAT había dejado de recaudar por el *vacío legal* que existía en aquel momento al no considerar las rentas generadas por la enajenación indirecta de acciones, principalmente en aquellas empresas del sector minero.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

por sus rentas de fuente peruana. Como se ha detallado en el punto anterior, históricamente, sólo las ganancias de capital derivadas de la enajenación directa de acciones peruanas eran consideradas como rentas de fuente peruana.

Al respecto, se debe tomar en cuenta que el concepto de *enajenación* para estos efectos comprende la venta, permuta, cesión definitiva, expropiación, aporte a sociedades y, en general, todo acto de disposición por el que se transmita el dominio a título oneroso; tal y como lo establece expresamente el artículo 5 de la LIR.

Ahora bien, a partir del 16 de Febrero del año 2011, la nueva regla de fuente, aprobada por la Ley 29663 entró en vigencia. En este sentido, el nuevo inciso e) del artículo 10 de la LIR estableció que las ganancias de capital obtenidas por la enajenación de acciones de empresas no domiciliadas son consideradas rentas de fuente peruana gravadas con el IR peruano siempre que la entidad no domiciliada enajene las acciones de otra entidad no domiciliada que, a su vez, sea propietaria (en forma directa o por intermedio de otra u otras personas jurídicas) de acciones o participaciones representativas del capital de una o más personas jurídicas domiciliadas en el país, siempre que se produzcan de manera concurrente las siguientes condiciones en cualquier momento durante los 12 meses precedentes a la enajenación:

- a) El valor de mercado de las acciones o participaciones de las personas jurídicas domiciliadas en el país, de las que la persona jurídica no domiciliada sea propietaria en forma directa o por intermedio de otra u otras personas jurídicas, equivalga al 50% o más del valor de mercado de todas las acciones o participaciones representativas del capital de la persona jurídica no domiciliada⁽¹⁹⁾.
- b) Las acciones o participaciones a ser enajenadas representen el 10% o más del capital de una persona jurídica no domiciliada⁽²⁰⁾.

En consecuencia, si los requisitos mencionados se cumplen, la ganancia de capital resultante será calificada como de fuente peruana y como tal, gravada con el IR en el Perú.

Teniendo en cuenta los alcances descritos en los párrafos precedentes, a continuación pasamos a detallar los principales aspectos problemáticos que hemos identificado.

4.1. Enajenación indirecta de una empresa peruana vs. enajenación directa de una empresa extranjera

El legislador tomó la decisión de gravar la ganancia de capital derivada de la transferencia directa de una empresa extranjera, siempre que se cumplan los requisitos que hemos detallado. Vale decir, el legislador ha considerado como hecho imponible no la venta indirecta de una empresa peruana, sino la venta directa de una extranjera. Esta situación que (a primera vista,) parecería sólo un juego de palabras, tiene importantes consecuencias en el marco de la tributación internacional.

Así por ejemplo, si una empresa peruana enajena las acciones de una empresa extranjera y obtiene una ganancia de capital, la misma calificaría como de fuente peruana por aplicación del régimen. Y en este contexto, el IR que hubiera podido gravar esta transacción en el exterior, no podría ser utilizado en el Perú como crédito.

Al respecto, téngase en cuenta que el artículo 88 de la LIR sólo permite tomar como crédito en el Perú aquél impuesto pagado en el extranjero sobre renta de fuente extranjera.

(19) Cabe recalcar que la norma establece una presunción en función a la cual, si la empresa no domiciliada, cuyas acciones son enajenadas, se encuentra domiciliada en un paraíso fiscal, se presume que se cumple el requisito mencionado. Dicha presunción admite la prueba en contrario.

(20) Dicho requisito fue introducido por la Ley 29757.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alza

4.2. Determinación de la relación de 50% o más entre el valor de mercado de las acciones de la sociedad no domiciliada y de las acciones de la sociedad domiciliada

A diferencia de otras alternativas por las cuales se podría haber optado (por ejemplo, porcentajes de participación accionaria), el legislador peruano se decidió por relacionar el valor de mercado de la sociedad no domiciliada y la sociedad domiciliada. Esta posición es coincidente con la opción que en su momento se dispuso en la sección 4 del artículo 13 del Modelo OCDE para gravar la enajenación indirecta de bienes inmuebles.

4.2.1. Ausencia de normas reglamentarias para determinar la relación de 50% hasta antes de la entrada en vigencia del Decreto

El vacío legal que existía hasta antes de la vigencia del Decreto, era el referido al procedimiento que debe seguirse en caso que la sociedad no domiciliada sea propietaria de empresas peruanas por intermedio de otra u otras personas jurídicas intermedias.

Así, en el período anterior a la entrada en vigencia del Decreto, surgieron dos posiciones respecto de este escenario. La primera de ellas, que podríamos denominar conservadora, plantearía la posibilidad de calcular el cumplimiento de la relación de 50% utilizando cualquier metodología que sea razonable.

De otro lado, una segunda posición, que podríamos calificar como más radical, planteaba la idea que el régimen de enajenación indirecta de acciones no se encontraba vigente para este supuesto hasta la entrada en vigencia del Decreto; por cuanto no existe certeza respecto de los requisitos objetivos del hecho imponible que se debían verificar para que éste sea aplicable.

Cabe indicar, sin embargo, que el Decreto ha modificado el último párrafo del artículo 4-A del RLIR a efectos de determinar la forma en la cual debe compararse los valores de las acciones de la empresa no domiciliada y de la empresa peruana. De este modo, a partir de su vigencia este tema ha quedado aclarado.

4.2.2. Distorsiones respecto a los valores de mercado a ser comparados

Antes de la entrada en vigencia del Decreto, resultaba

aplicable la Única Disposición Complementaria Transitoria de la Ley 29663, la misma que señala que el valor de mercado de las acciones será determinado de acuerdo a lo establecido en el artículo 19 del RLIR.

El referido artículo del RLIR señala que para efectos del valor de mercado se deberá considerar, en caso que la sociedad cotice sus acciones en algún mecanismo centralizado de negociación, el valor de cotización; y en caso las acciones no coticen, el valor patrimonial.

Cabe recalcar que, las nuevas reglas incorporadas por el Decreto no difieren en esencia de lo dispuesto por el artículo 19 del RLIR, puesto que, en términos generales, el valor de mercado de las acciones será el de cotización en caso la sociedad cotice sus acciones en algún mecanismo centralizado de negociación; de lo contrario, será el valor patrimonial.

Un detalle importante a destacar, y que los diferencia de lo dispuesto en el artículo 19 del RLIR, es que el patrimonio debe basarse en el último balance anual auditado de la empresa. En caso contrario, es decir, de no contar con un balance auditado de acuerdo a lo dispuesto por el Decreto, el valor patrimonial será el valor de tasación al cierre del ejercicio al que se realiza la enajenación.

Hasta antes de la entrada en vigencia del Decreto, nos preguntábamos qué sucedía si las acciones de la sociedad peruana cotizaban en la Bolsa de Valores de Lima y las acciones de la sociedad extranjera no cotizaban en algún mecanismo centralizado de negociación.

¿Era coherente realizar una comparación entre el valor patrimonial de unas acciones y el valor de cotización de otras? En nuestra opinión, tal comparación carecía de total coherencia y generaba una distorsión en la

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

determinación de la relación de 50% que debe ser solucionada cuanto antes.

A modo de ejemplo, podría presentarse un caso extremo en virtud del cual, por el sólo hecho que se vendió una acción de la sociedad peruana en la Bolsa de Valores de Lima (y por ende se marcó un precio de cotización), se configura la relación de 50% o más requerida por la LIR. Y por ende, cualquier ganancia de capital derivada de la enajenación de las acciones de la sociedad no domiciliada se encontraría gravada en el Perú. Sin embargo, si dicha venta no hubiera ocurrido, la comparación de los valores de mercado se realizaría sólo a nivel de valores patrimoniales; lo cual podría eventualmente conllevar a que la relación de 50% o más no se verifique.

Al parecer el legislador advirtió esta distorsión que estuvo vigente durante casi tres años y decidió incorporar reglas sobre el particular en el Decreto. En este sentido, se ha establecido lo siguiente:

- a) Si ambas empresas cotizan, los valores de cotización comparables de ambas empresas tienen que ser de la misma fecha. Es decir, no basta con que ambas empresas tengan un valor de cotización en un periodo de 12 meses anteriores a la enajenación, sino que dichos valores deben coincidir en la misma fecha.
- b) En caso no se cumpla con lo anterior, o en caso que una o ambas empresas no tengan un valor de cotización para sus acciones, serán comparables los valores patrimoniales de ambas empresas⁽²¹⁾.

4.2.3. Perjuicio a los grupos empresariales de origen peruano
La intención original del legislador al emitir esta normativa fue *sancionar* a aquellos grandes grupos empresariales internacionales que pretendían evitar el pago de impuestos en el Perú enajenando las acciones de sociedades extranjeras que eran *holdings* de empresas peruanas operativas y no las empresas peruanas directamente.

A primera vista, con la incorporación del nuevo régimen que grava la enajenación indirecta de acciones dicha situación

se ha solucionado. Al menos, esa es la percepción que se ha generado.

Empero, una revisión más profunda de este régimen, nos demuestra que no son los grandes grupos empresariales multinacionales los que se han perjudicado con su entrada en vigencia. Por el contrario, desde nuestra perspectiva este régimen afecta y perjudica en mucho mayor medida a los emergentes grupos empresariales peruanos.

El sustento de esta afirmación se basa en el requisito sobre la relación de 50% o más entre la sociedad no domiciliada y la sociedad domiciliada que debe cumplirse para que el régimen sea aplicable.

Así, es mucho más claro que la indicada relación se verificará más fácil para aquellos grupos peruanos que recién están empezando a internacionalizarse, que respecto a aquellos grandes grupos internacionales que tienen una presencia en todos los países de la región.

De este modo, existe la posibilidad que ante un mismo hecho, por ejemplo, la venta directa de una sociedad no domiciliada que es *holding* de una empresa minera peruana, el grupo peruano se vea afectado y el grupo internacional no.

Esta situación se generaría por el simple hecho de que el grupo internacional cuenta con inversiones en diversas jurisdicciones de la región; mientras que, el grupo peruano sólo tendría (en principio y como regla general) inversiones en el Perú o en todo caso sus inversiones en el Perú serían las más relevantes. Por ello, la titularidad de las acciones en la empresa minera peruana no representaría más del 50% del valor de mercado para el primero, pero sí para el segundo.

(21) Téngase en cuenta que si no se cuenta con un balance anual auditado para determinar el valor patrimonial, se deberá tomar el valor de tasación de las acciones al cierre del ejercicio anterior a la enajenación.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alza

Por consiguiente, sólo el grupo peruano tendría que pagar impuestos en el Perú y no su par extranjero. Con lo cual, se está poniendo en una situación de desventaja a los grupos peruanos emergentes frente a los grupos multinacionales. En otras palabras, se está perjudicando la competitividad de los grupos peruanos⁽²²⁾.

4.3. Deficiente regulación del requisito b) referido al 10% mínimo de control

El requisito b) no se encontraba previsto en el texto original de la Ley 29663; con lo cual, mientras dicha norma estuvo vigente, teóricamente era posible que la enajenación indirecta se llevara a cabo inclusive si sólo se transfería una sola acción de la empresa no domiciliada.

Considerando este defecto técnico en la norma original, el legislador publicó la Ley 29757⁽²³⁾. Sin embargo, debe resaltarse que esta norma no es muy clara en su redacción; por cuanto sólo establece el porcentaje de acciones que debe haberse enajenado, más no señala la forma en que dicho porcentaje debe determinarse.

En efecto, a nuestro entender, el objetivo de esta regla es prever que cuando un mismo enajenante realice transferencia por un porcentaje menor al 10% del capital de la empresa no domiciliada, el régimen no resulte aplicable.

Sin embargo, la redacción poco clara podría llevar a interpretar que el porcentaje de 10% no debe verificarse por enajenante, sino como un todo. Vale decir, que si se transfieren más del 10% de las acciones de la sociedad extranjera (sin importar quién fue el enajenante de ese 10%) se aplicaría el gravamen en el Perú.

De este modo, podría darse el caso en que (luego de enajenadas más del 10% de las acciones de una sociedad extranjera) unos de sus accionistas venda un porcentaje mínimo; y por ende, al haberse excedido como un todo el porcentaje de 10%, éste se encuentre gravado con el IR en el Perú.

Por otro lado, la determinación de un porcentaje fijo en la LIR permitirá que, en el futuro los grupos multinacionales estructuren sus inversiones en el Perú a través de distintas sociedades de tal modo que cada una de ellas tenga un porcentaje menor al 10%.

Adviértase que tanto la norma como el Decreto no han establecido que los porcentajes enajenados por sociedades vinculadas sean sumados para efectos de verificar el cumplimiento de este requisito.

En resumen, somos de la opinión que la incorporación del requisito del 10% ha complicado aún más la aplicación del régimen. Creemos que el régimen de enajenación indirecta sólo debería ser aplicable cuando se produce un cambio de control de la sociedad a favor de otro grupo empresarial (no vinculado), el mismo que debería determinarse a nivel de cada accionista y de sus partes vinculadas.

(22) CORES, Roberto. *Transferencia indirecta de acciones: posibles implicancias en la competitividad de las empresas peruanas en caso sean gravadas*. En: *Semana Económica*. No. 1225; del 6 de junio de 2010. Cabe mencionar que a la fecha existe el Proyecto de Ley 843/2011-CR, el cual propone incorporar el siguiente párrafo al inciso e) del artículo 10 de la LIR: "En el caso de reorganizaciones empresariales entre las empresas no domiciliadas pertenecientes a un mismo grupo económico que conlleve la enajenación directa o indirecta de acciones o participaciones de personas jurídicas domiciliadas en el país, el impuesto a la renta se aplicará sólo cuando las acciones queden fuera del grupo económico".

(23) En efecto, la exposición de motivos de la referida ley (Proyecto de ley 4782/2010-CR) señala lo siguiente: "La estructura actual de las normas sobre enajenación indirecta grava con el Impuesto a la Renta incluso las enajenaciones de acciones o participaciones cuyo valor no representa un porcentaje significativo del capital de las personas jurídicas no domiciliadas. De esta manera, comprende enajenaciones realizadas por sujetos no domiciliados que por la dimensión de su participación en el capital de la persona jurídica no domiciliada evidenciarían la ausencia de un fin elusivo, no siendo de interés del fisco afectarlos". Es interesante también observar los ejemplos que señala la referida exposición de motivos en el caso de Chile y España.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

4.4. Determinación del ingreso neto gravable.

En el inciso e) del artículo 10 de la LIR, se establece que en todos los casos, el ingreso gravable será el resultante de aplicar al valor de mercado de las acciones o participaciones de la persona jurídica no domiciliada que se enajenan, el porcentaje determinado de acuerdo con el procedimiento establecido en el mismo artículo para determinar el porcentaje de equivalencia del valor de mercado de las acciones de la empresa domiciliada con relación al valor de mercado de las acciones de la empresa no domiciliada (valor que debe ser mayor a 50% de ésta última, de acuerdo a lo señalado en el punto b) de la presente sección).

En resumen, el valor de mercado de las acciones de la empresa no domiciliada se multiplica por el referido porcentaje. El resultado obtenido será el valor de mercado atribuible a las acciones peruanas que son enajenadas indirectamente, y que al restarles el costo computable (de acuerdo a lo señalado en el siguiente punto e)) dan como resultado la ganancia de capital gravable que resulta de este tipo de operaciones.

Ahora bien, hasta antes de la entrada en vigencia del Decreto, para determinar el valor de mercado a efectos de calcular la ganancia de capital gravable, también resultaba aplicable la Única Disposición Complementaria Transitoria de la Ley 29663; la misma que señala que el valor de mercado de las acciones sería determinado de acuerdo a lo establecido en el artículo 19 del RLIR.

Sin embargo, el Decreto no introdujo nuevas reglas; al contrario, ha mantenido lo establecido por la Ley 29663, por cuanto ha modificado el numeral 2 del inciso b.3) del modificado artículo 4-A del RLIR señalando que el valor de mercado de las acciones se determinará de acuerdo a lo establecido en los artículos 32 y 32-A de la LIR y en el artículo 19 del RLIR.

Podemos destacar únicamente como dato relevante el hecho que el Decreto se refiera expresamente al artículo 32-A de la LIR, referido a la aplicación de las reglas de Precios de Transferencia en caso la enajenación indirecta se lleve a cabo entre partes vinculadas.

4.5. Determinación del Costo Computable de las Acciones

La LIR establece un procedimiento especial para determinar el costo computable de las acciones de la empresa no domiciliada adquiridas antes del 16 de Febrero de 2011, fecha en la que la norma que regula la enajenación indirecta

de acciones entró en vigencia, a efectos de determinar la ganancia de capital (o pérdida) en estas circunstancias.

En efecto, se señala que el costo computable de las acciones o participaciones será el valor de mercado de dichas acciones o participaciones al 15 de Febrero de 2011, siempre que dicho valor no sea inferior al precio original pagado o el costo de adquisición de las acciones o participaciones.

Es importante resaltar que, en el caso de acciones o participaciones que no se encuentran listadas, o listando, no tengan cotización bursátil; la Ley 29757 establece que su valor de mercado será el valor de participación patrimonial determinado en base a un balance auditado por una firma de prestigio internacional, de la empresa no domiciliada, la cual no deberá tener una antigüedad mayor de 12 meses hasta el 15 de Febrero de 2011.

El cálculo del valor de participación patrimonial se efectuará dividiendo el valor de todo el patrimonio de la sociedad emisora entre el número de acciones o participaciones emitidas.

Por otra parte, para el caso de las acciones extranjeras adquiridas después del 16 de Febrero de 2011, la Ley 29757 sólo introdujo una regla referida al sustento de dicho costo. En efecto, se señala que el referido costo computable debe ser acreditado con el documento emitido en el exterior de acuerdo con las disposiciones legales del país respectivo o por cualquier otro que disponga la administración tributaria. En caso no se cumpla con dichos requerimientos, el IR será calculado sobre la base del ingreso neto, sin poder deducir ningún monto por concepto de costo computable.

Se debe observar que antes de la entrada en vigencia del Decreto, no existía una norma para determinar qué parte del costo



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alzza

computable de las acciones de la empresa no domiciliada correspondía atribuir a la empresa peruana en el caso que se configurase una enajenación indirecta de acciones. Lo más razonable era aplicar la misma regla señalada para determinar el valor de mercado atribuible a las acciones peruanas. Pues bien, este parece haber sido el razonamiento del legislador; por cuanto a través del Decreto ha establecido que el referido costo computable se determinará aplicando al costo computable de las acciones de la persona jurídica no domiciliada, el porcentaje determinado de acuerdo con el procedimiento establecido para determinar el porcentaje de equivalencia del valor de mercado de las acciones de la empresa domiciliada, con relación al valor de mercado de las acciones de la empresa no domiciliada (valor que debe ser mayor a 50% de ésta última, de acuerdo a lo señalado en el punto b de la presente sección).

Ahora bien, debe tenerse presente que el Decreto Supremo 136-2011-EF⁽²⁴⁾ aclaró que la recuperación del capital invertido establecido por la LIR para el caso de la enajenación directa de acciones de una empresa peruana por parte de sujetos no domiciliados, no tiene que cumplirse para el caso de la enajenación indirecta de acciones de empresas peruanas.

Es preciso mencionar, que (a diferencia de lo que ocurre en el caso de la enajenación directa de acciones) la posibilidad de incrementar el costo computable al 14 de febrero de 2011 resulta aplicable para todo tipo de valores, sean que estos se coticen en un mecanismo centralizado de negociación o no.

Esta situación genera una diferencia entre las reglas de determinación del costo computable entre dos operaciones que teóricamente deberían ser tratadas de la misma forma bajo el principio de neutralidad.

Así, en el caso de la enajenación directa, la posibilidad de incrementar el costo computable al valor de cotización o al valor patrimonial al 31 de diciembre de 2009, sólo resulta aplicable para aquellas acciones que se encontraban listadas a dicha fecha.

Por otro lado, para el caso de la enajenación indirecta de acciones, la opción de incrementar el costo computable al

15 de febrero de 2011, resulta aplicable sin excepción alguna.

4.6. Responsabilidad solidaria de la empresa peruana

La LIR establece que, en la enajenación directa e indirecta de acciones o participaciones de una empresa domiciliada en el Perú, efectuada por sujetos no domiciliados, la persona jurídica domiciliada es considerada responsable solidaria del Impuesto a la Renta resultante en la operación.

Nótese que esta responsabilidad solidaria se genera cuando en cualquiera de los 12 meses anteriores a la enajenación, el sujeto no domiciliado enajenante se encuentre vinculado directa o indirectamente a la empresa domiciliada a través de su participación en el control, la administración o el capital.

En consecuencia, si la empresa peruana y el sujeto no domiciliado vendedor no son partes vinculadas económicamente, la empresa peruana no será responsable de pagar el IR a la Administración Tributaria.

Al respecto, el Decreto ha establecido que existe vinculación en los siguientes supuestos:

- a) El sujeto no domiciliado posea más del 10% del capital de la persona jurídica domiciliada, directamente o por intermedio de un tercero.
- b) El capital de la persona jurídica domiciliada y del sujeto no domiciliado pertenezca, en más del 10%, a socios comunes a éstas⁽²⁵⁾.
- c) La persona jurídica domiciliada y el sujeto no domiciliado cuentan con uno o más

(24) Norma publicada el 9 de julio de 2011 en el Diario Oficial El Peruano.

(25) Esta regulación difiere de la establecida en el artículo 24 del RLIR, en particular al establecer un porcentaje menor a 30% para determinar la vinculación directa e indirecta entre empresas.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

directores, gerentes, administradores u otros directivos comunes, que tengan poder de decisión en los acuerdos financieros, operativos y/o comerciales que se adopten.

- d) El sujeto no domiciliado y la persona jurídica domiciliada consoliden Estados Financieros.
- e) El sujeto no domiciliado ejerza influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de la persona jurídica domiciliada o viceversa.

Nótese, sin embargo que si una empresa peruana participa en una enajenación indirecta de acciones en calidad de adquirente, dicha empresa debe retener el IR como agente de retención frente a la Administración Tributaria; en cuyo caso la empresa peruana enajenada indirectamente ya no tendrá responsabilidad solidaria alguna.

Mediante la incorporación del supuesto de responsabilidad solidaria de la sociedad emisora, el legislador perjudica a la empresa peruana por cuanto cualquier enajenación directa o indirecta que acuerden sus accionistas vinculados, inmediatamente generarán una obligación como responsable frente al fisco peruano.

Este tema se viene discutiendo desde el año 2003 cuando mediante el Decreto Legislativo 945 se incorporó el inciso i) al artículo 67 de la LIR, el cual estableció que la sociedad emisora era responsable solidaria en el pago del impuesto generado en enajenaciones directas.

Sobre este particular, Madau cuestionaba válidamente que dicha responsabilidad recayera sobre un sujeto (empresa emisora de las acciones) que era totalmente ajena a la operación que genera la renta gravada⁽²⁶⁾. En ese sentido, señalaba que “si bien no cabe duda que la finalidad es asegurar la recaudación, el criterio de selección utilizado para elegir al responsable no se relaciona con el incumplimiento de una obligación, ni con la adquisición de bienes que generaron las situaciones gravadas”⁽²⁷⁾.

(26) MADAU, Mario. *Reflexiones sobre el tratamiento de la responsabilidad y sustitución tributarias en el ordenamiento tributario peruano*. En: *IX Jornadas Nacionales de Derecho Tributario*. Lima: IPDT, 2006; p. 170.

(27) *Ídem.*; p. 171.

(28) Únicamente en el CDI celebrado con Canadá se encuentra regulada una regla similar a la del Modelo OCDE, esto es, la venta de acciones cuyo valor deriva de manera directa o indirecta de un bien inmueble situado en el otro estado contratante.

Las reiteradas críticas a esta disposición generaron que la referida ley fuera derogada mediante el Decreto Legislativo 979. El sustento de la derogatoria se basaba en que, en la práctica, las empresas que tenían responsabilidad solidaria no contaban con los mecanismos adecuados para controlar el cumplimiento de las obligaciones tributarias sustanciales y formales que nacen para el contribuyente por efecto de la enajenación de las acciones, con lo cual no se justificaba la asignación de la responsabilidad solidaria.

No obstante lo anterior, el legislador ha insistido nuevamente con establecer una responsabilidad solidaria de la sociedad emisora. En este caso, ello no sólo aplica para la enajenación directa sino también indirecta. Esta situación es sumamente grave por cuanto se reputa responsable solidario a una empresa peruana aún cuando sus accionistas directos no hayan cambiado.

5. Enajenación indirecta de acciones y los convenios para evitar la doble imposición celebrados por Perú

En cuanto a los CDI celebrados por el Perú, actualmente los mismos no cuentan con una regla específica para las rentas derivadas de la enajenación indirecta de acciones. Todos los CDI, léase aquellos celebrados con Canadá, Chile y Brasil, contienen el artículo 13 referido a las ganancias de capital y, en buena cuenta, tienen una regla particular para el caso de la enajenación de valores representativos de capital, salvo por el caso del CDI celebrado con Brasil⁽²⁸⁾.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alza

En el siguiente cuadro podemos apreciar aquellas reglas que se refieren a la venta de acciones de empresas peruanas:

CUADRO 1

CDI	Artículo - párrafo	Contenido
Chile	13-4	Las ganancias que un residente de un Estado Contratante (por ejemplo, Chile) obtenga por la enajenación de títulos u otros derechos representativos del capital de una sociedad o de cualquier otro tipo de instrumento financiero situados en el otro Estado Contratante (por ejemplo, Perú) pueden someterse a imposición en ese otro Estado Contratante.
Canadá	13-4	Las ganancias derivadas de la enajenación por un residente de un Estado Contratante (por ejemplo, Canadá) de: (a) acciones cuyo valor principalmente provenga de bienes raíces situados en el otro Estado (por ejemplo, Perú); (b) los derechos representativos en una asociación o fideicomiso, cuyo valor principalmente provenga de bienes raíces situados en ese otro Estado, pueden ser sometidos a imposición en ese otro Estado (por ejemplo, Perú). Para los propósitos de este párrafo, el término <i>propiedad inmueble</i> no comprende los bienes, salvo los destinados al arrendamiento, en los que la sociedad, asociación o fideicomiso ejerce su actividad.
	13-6	Las ganancias de la enajenación de cualquier propiedad, distinta a aquella referida en los párrafos 1, 2, 3 y 4, debe someterse a imposición solamente en el Estado Contratante del cual el enajenante es residente.
Brasil	13-4	Nada de lo establecido en el presente Convenio afectara la aplicación de la legislación de un Estado Contratante (por ejemplo, Perú o Brasil) para someter a imposición las ganancias de capital provenientes de la enajenación de cualquier otro tipo de propiedad distinta de las mencionadas en este artículo.

La situación descrita en el párrafo anterior contrasta con la situación que viene ocurriendo en años recientes, en los cuales el Perú ha celebrado nuevos CDI con varios países⁽²⁹⁾, tales como México, Suiza, Corea y Portugal⁽³⁰⁾. Con la celebración de los referidos CDI, se sigue la misma línea del CDI celebrado entre Chile y Estado Unidos, en el cual se incluyó un párrafo

vinculado específicamente a la enajenación indirecta de acciones.

En el siguiente cuadro podemos apreciar los artículos de los CDI no vigentes que hacen referencia a la enajenación indirecta de acciones.

(29) Todos los convenios han sido aprobados mediante Resolución Legislativa por el Congreso de la República a fines del año 2013. A la fecha, sólo se ha publicado el Decreto Supremo mediante el cual el Presidente de la República ha ratificado el CDI con México, quedando pendiente la ratificación de los demás CDI. De darse el caso que todos se ratifiquen este año, y se cumplan los procedimientos diplomáticos correspondientes, los referidos CDI entrarían en vigencia a partir del 01 de enero del año 2015.

(30) Tenemos conocimiento que actualmente Perú se encuentra negociando un CDI con Qatar, Japón y los Emiratos Árabes Unidos. Asimismo, tenemos entendido que el CDI con España se viene negociando nuevamente.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones
Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares

CUADRO 2

CDI	Artículo - párrafo	Contenido
Corea	13-5	Adicionalmente a las ganancias gravables de conformidad con lo dispuesto en los párrafos anteriores, las ganancias que un residente de un Estado Contratante obtenga de la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones, valores u otro tipo de derechos en el capital de una sociedad residente del otro Estado Contratante pueden someterse a imposición en ese otro Estado, siempre que el receptor de la ganancia, en cualquier momento durante el periodo de 12 meses anterior a dicha enajenación, haya tenido una participación de al menos 20% en el capital de dicha sociedad.
México	13-4	Adicionalmente a las ganancias gravables de conformidad con lo dispuesto en los párrafos anteriores, las ganancias que un residente de un Estado Contratante obtenga de la enajenación de acciones, participaciones u otro tipo de derechos en el capital de una sociedad residente del otro Estado Contratante pueden someterse a imposición en ese otro Estado, siempre que el receptor de la ganancia, en cualquier momento durante el periodo de 12 meses anterior a dicha enajenación, junto con todas las personas relacionadas con el receptor, hayan tenido una participación de al menos 20% en el capital de dicha sociedad.
Portugal	13-4	Las ganancias que un residente de un Estado Contratante obtenga por la enajenación de acciones, directa o indirecta, de acciones, intereses comparables, valores u otros derechos que representen el capital de una empresa que es residente en el otro Estado Contratante, podrán sujetarse a imposición en ese otro Estado Contratante donde el residente antes mencionado, siempre que el receptor de la ganancia, sólo o de forma conjunta con una persona vinculada, en cualquier momento durante el periodo de 12 meses anterior a dicha enajenación, haya tenido una participación de al menos 20% en el capital de dicha sociedad.
Suiza	13 - 5	A menos que las disposiciones del párrafo 4 sean aplicables, las ganancias derivadas de un residente de Suiza de la enajenación directa o indirecta de acciones o participaciones similares u otros valores que representen el capital de una sociedad que es residente del Perú puede someterse a imposición en Perú, pero el impuesto así exigido no podrá exceder: a) 2.5 por ciento del monto neto de las ganancias derivadas de transacciones en la Bolsa de Valores del Perú en relación con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores; b) 8 por ciento del monto neto de las ganancias derivadas de transacciones realizadas en Perú; o c) 15 por ciento del monto neto de esas ganancias en los demás casos.



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alza

En ese sentido, en el primer grupo de CDI celebrados por el Perú, resulta necesario emplear los métodos interpretativos para determinar si es posible aplicarlos de manera general. Adicionalmente, también debe determinarse si resulta aplicable el artículo 13 sobre *ganancias de capital* o en todo caso el artículo 21 sobre *otras rentas*⁽³¹⁾.

Por otro lado, con respecto al segundo grupo de CDI celebrados, en tanto existen reglas específicas para el referido tipo de transacción, no será necesario recurrir a los referidos métodos interpretativos.

Más aún, es preciso resaltar que, en el numeral 7 del Apéndice del CDI celebrado entre Perú y Portugal, se haya determinado expresamente el concepto de *enajenación indirecta de acciones* en el marco del referido CDI. En este sentido, expresamente se señala lo siguiente:

“Se acuerda que el término ‘enajenación indirecta’, para propósitos del párrafo 4 del artículo 13 del Convenio, significa la enajenación efectuada por un residente de un Estado Contratante de acciones, intereses similares, valores u otros derechos que representan el capital de una sociedad que sea propietaria, directa o a través de otra entidad o entidades legales, de acciones, intereses similares, valores u otros derechos que representen el capital de una sociedad residente de un Estado Contratante”.

6. Enajenación indirecta de acciones y la Decisión No. 578

De acuerdo con el artículo 1 del Régimen para evitar la doble tributación y prevenir la evasión fiscal entre los países de la Comunidad Andina - Decisión No. 578 (en adelante, la Decisión), la referida norma es aplicable a los sujetos domiciliados en cualquiera de los países miembros de la Comunidad Andina de Naciones (en adelante, la CAN) para efectos del IR. Dicho artículo agrega que las reglas de la Decisión tienen como objetivo evitar la doble imposición a

nivel de la CAN: Perú, Colombia, Ecuador y Bolivia (en adelante, nos referiremos a cualquiera de dichos países como País(es) Miembro(s)). También establece que la Decisión será aplicable a las modificaciones que se introduzcan al referido impuesto de cada país miembro de la CAN.

La decisión se basa en el Principio de Gravamen Exclusivo en la Fuente⁽³²⁾. En efecto, como regla general, el artículo 3 de la Decisión establece que la renta sólo debe ser gravable en el País Miembro en el cual dicha renta tenga la llamada *fuentes productora*, a excepción de determinados casos específicos considerados en la Decisión.

En ese sentido, de acuerdo con la definición establecida en el literal f) del artículo 2 de la Decisión, la expresión *fuentes productora* se refiere a la actividad, derecho o bien que genere o pueda generar una renta.

Asimismo, tomando como base el criterio de la fuente, el artículo 12 de la Decisión establece que la ganancia de capital proveniente de la enajenación de valores mobiliarios debe gravarse únicamente por el País Miembro en cuyo territorio las referidas acciones fueron emitidas.

Nótese que la Decisión no contiene una regla expresa referida a las ganancias de capital obtenidas por la enajenación indirecta de acciones cuando las acciones vendidas no han sido emitidas por una entidad residente en uno de los Países Miembros. Bajo esta interpretación, Muñoz⁽³³⁾ considera que la Decisión sólo garantiza la eliminación de la

(31) CACHAY, Silvia. *Enajenación Indirecta de Acciones y CDI con Chile*. En: *Aportes Tributarios*. Disponible en web: <http://www.aele.com/node/6655>.

(32) También denominado territorial o criterio de fuente.

(33) MUÑOZ, Silvia. *Comentarios a la Ley No. 2963 sobre enajenación indirecta de acciones*. En: *Análisis Tributario*. Marzo 2011. Lima: AELE, 2011; p. 31.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

doble imposición cuando se trata de la enajenación directa de acciones; esto es, la enajenación de acciones emitidas por una empresa residente en un Estado Contratante, por parte de otra empresa residente en el otro Estado Contratante, con lo cual concluye que la Decisión no puede aplicarse en el caso de enajenación indirecta de acciones.

Sin embargo, consideramos que lo relevante para verificar la aplicación de la Decisión en el caso de la enajenación indirecta de acciones es determinar en qué país se encuentra la *fuerza productora* a propósito de la enajenación indirecta de acciones, y si la Decisión sería aplicable en caso la entidad emisora de las acciones enajenadas no se encuentra ubicada en alguno de los Países Miembros (por ejemplo, una empresa domiciliada en Estado Unidos). Sobre este tema, consideramos que pueden plantearse 2 posiciones:

- a) Posición 1: La Decisión es aplicable porque existe una regla de fuente peruana vinculada con la enajenación de acciones que llevaría a cabo, por ejemplo, un vendedor colombiano. En ese sentido, la enajenación indirecta de acciones está comprendida en el ámbito de aplicación del artículo 1 de la Decisión.

Lo siguiente es determinar qué artículo sería aplicable: ¿El artículo 3 (regla general de fuente) o el artículo 12 (ganancias de capital)? En primer lugar, debemos analizar si la enajenación indirecta de acciones peruanas se encuentra dentro del ámbito de aplicación del artículo 12, dado que ésta es la regla especial para determinar el criterio de vinculación para la enajenación de valores mobiliarios. Aplicando esta regla especial, ni Colombia ni Perú tendrían la potestad tributaria porque las acciones enajenadas no fueron emitidas por empresas domiciliadas en alguno de dichos Países Miembros.

Sin embargo, dado que la Decisión no reconocería potestad tributaria a un país no miembro de la CAN (por ejemplo, Estado Unidos), el artículo 12 no sería aplicable y por ende deberíamos analizar la regla general establecida en el artículo 3, conforme al cual la renta sólo se encontraría gravada en el País Miembro donde se encuentre la *fuerza productora*.

Notamos que la definición de la *fuerza productora* es muy amplia y genérica. Sobre este punto, en los Procesos Nos.

125-IP-2010 y 124-IP-2010, emitidos por el Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina (en adelante, el *Tribunal CAN*) en relación a la derogada Decisión 40, pero cuyos artículos 2, 3 y 12 son similares a los contenidos en la Decisión, el Tribunal sostuvo que, de acuerdo con el principio de la fuente, el país en el cual se originaba la riqueza era aquel que detentaba la potestad tributaria para gravar, esto es, únicamente en el Estado Miembro donde se *den los medios para producir la renta*.

Si bien en las referidas sentencias no se señala qué debe entenderse por *medios*, se podría sostener que las acciones emitidas por una empresa peruana, enajenadas indirectamente, son los medios para la producción de los ingresos gravables generados por la enajenación indirecta de dichas acciones. Entonces, Perú tendría potestad para gravar las ganancias de capital derivadas de la enajenación indirecta de acciones peruanas.

- b) Posición 2: No obstante que la Decisión no contenga una regla específica en la que se haya establecido dónde se produce la renta en el caso de una enajenación indirecta de acciones, ello no implica que dicha norma supranacional no pueda ser aplicada, por cuanto en dicho caso, la regla de fuente podría ser interpretada bajo las reglas domésticas de cada País Miembro.

Lo anterior se funda en el denominado *Principio de complemento indispensable*. Al respecto, a través del Proceso No. 124-IP-2010, el Tribunal CAN ha sostenido lo siguiente:

“El principio de complementación indispensable de la normativa comunitaria consagra lo que algunos tratadistas denominan “norma de clausura”, según la cual se deja a la legislación de los



Fernando Nuñez Ciallella y Efraín Rodríguez Alzza

Países Miembros la solución legislativa de situaciones no contempladas en la ley comunitaria, ya que es posible que aquella no prevea todos los casos susceptibles de regulación jurídica.

Este principio implica que los Países Miembros tienen la facultad para fortalecer o complementar, por medio de normas internas o Acuerdos Internacionales, la normativa del ordenamiento comunitario andino, pero, en la aplicación de esta figura, las legislaciones internas de cada país no podrían establecer exigencias, requisitos adicionales o dictar reglamentaciones que de una u otra manera entren en conflicto con el derecho comunitario andino o restrinjan aspectos esenciales regulados por él”.

Siguiendo esta posición, el Perú tendría la potestad tributaria para gravar con el IR la ganancia de capital resultante de la enajenación indirecta de acciones, toda vez que en nuestro ordenamiento existe una norma de enajenación indirecta de acciones.

Sin embargo, el Tribunal CAN ha establecido que el mencionado principio de interpretación es aplicable únicamente cuando el Derecho Comunitario (por ejemplo, la Decisión) no tiene una definición expresa y las normas domésticas sólo pueden ayudar a aclarar y aplicar la Decisión, pero esta interpretación no puede crear nuevos derechos, deberes, o distorsionar la finalidad de la Decisión.

A mayor abundamiento, en el referido Proceso No. 124-IP-2010 el Tribunal ha establecido expresamente lo siguiente:

“Sin embargo, el Tribunal ratifica que la potestad de las autoridades nacionales de los Países Miembros, de regular a través de normas internas o mediante la celebración de tratados internacionales, los asuntos sobre doble Tributación no comprendidos en la norma comunitaria andina, no podrá ser ejercida de modo tal que signifique la introducción de restricciones adicionales al ejercicio de los derechos y facultades consagrados por la norma comunitaria. En todo caso, la norma interna o internacional que se aplique deberá ser compatible con la comunitaria.

En efecto, estas normas no podrán establecer exigencias, requisitos adicionales o dictar reglamentaciones que de

una u otra manera entren en conflicto con el derecho comunitario andino o restrinjan aspectos esenciales regulados por él de manera que signifiquen, por ejemplo, una menos protección a los derechos consagrados por la norma comunitaria” (Énfasis del propio Tribunal CAN).

De conformidad con lo anterior, podría sostenerse que, debido a que la legislación peruana referida a la enajenación indirecta de acciones crea una nueva regla de fuente para la enajenación de acciones que no ha sido regulado por la Decisión, dicha regla doméstica no sería aplicable en el marco de la misma.

7. Consideraciones finales

Teniendo en cuenta lo explicado precedentemente, queda claro que la ausencia de normas reglamentarias durante casi tres años generaron una serie de vacíos e inconsistencias en la aplicación del régimen de enajenación indirecta de acciones.

Por otro lado, ya en un contexto en que las normas reglamentarias han sido emitidas, nos encontramos aún ante deficiencias legislativas que afectan la inversión en el Perú y en mayor medida, como ya hemos explicado a los grupos empresariales peruanos.

Es importante preguntarnos cuáles son las consecuencias de la creación de este criterio de vinculación, particularmente, en un contexto de globalización en el cual las operaciones internacionales se están incrementando de manera acelerada. Ello es importante, puesto que, como hemos mencionado anteriormente, dada la coyuntura que sirve de base para la publicación de la norma, no quedan claras las razones técnicas que justificarían tal criterio de vinculación.

Análisis crítico del régimen de enajenación indirecta de acciones *Critical analysis of the regulation of indirect disposal of shares*

En efecto, como mencionamos en un trabajo anterior⁽³⁴⁾, el Perú no se encuentra en el grupo de países que han adoptado la teoría de la Neutralidad en la Importación de Capital, esto es, aquella teoría que sustenta la imposición exclusiva en la fuente, como una forma de garantizar la competencia en igualdad de condiciones, tanto de sujetos domiciliados como de no domiciliados en el país; tal y como explica Shaheen⁽³⁵⁾.

Todo ello se enmarca en el hecho de que la normativa del IR debe cumplir con el principio de neutralidad⁽³⁶⁾, lo cual implica que los impuestos no deben modificar las decisiones empresariales en torno a la ubicación de las inversiones en un escenario en el cual no existan impuestos.

Lo anterior es evidente, en tanto la carga fiscal es efectivamente una consideración a tener en cuenta al momento de realizar una inversión, además de las consideraciones económicas⁽³⁷⁾. Dichas consideraciones deben tenerse presente tanto para la empresa inversionista como para la empresa receptora de la inversión.

Sin embargo, bajo el esquema de las normas de enajenación indirecta de acciones, entran

a tallar mayores actores en el análisis, puesto que la evaluación de la inversión no se va a centrar únicamente en la empresa receptora de la inversión, es decir, la empresa emisora de las acciones (empresa peruana), o en la empresa extranjera que enajena las acciones, sino también en la(s) empresa(s) intermediarias no domiciliadas cuyas acciones se enajenan y que son accionistas de la empresa domiciliada en Perú (esquema *holding*). De este modo, en un supuesto de enajenación de las la(s) empresa(s) intermediarias no domiciliadas se podría generar hasta triple imposición. Como consecuencia de lo anterior, las normas sobre enajenación indirecta de acciones afectarían a la inversión extranjera que tanto necesitamos para lograr el desarrollo de nuestro país.

Por ende y para concluir, resulta preciso citar lo indicado en los Comentarios del Modelo ONU, los cuales, al referirse a la posibilidad de negociar una menor tasa que la doméstica para efectos de gravar las ganancias de capital derivadas de las operaciones señaladas en la sección 5 del artículo 13, mencionan lo siguiente:

“Dado que el hecho de gravar las ganancias derivadas de la enajenación de acciones con tasas menores podría estimular la inversión en acciones, promover inversiones extranjeras directas e inversiones en cartera, y de ese modo generar un estímulo a la industrialización del país, los países pueden considerar discutir sobre este tema durante las negociaciones bilaterales y hacer las provisiones necesarias en los tratados tributarios bilaterales”⁽³⁸⁾.

(34) NUÑEZ, Fernando. *Los instrumentos financieros derivados y su imposición en la fuente bajo la legislación peruana y los Convenios para evitar la doble imposición*. En: *Cuadernos Tributarios No. 31 XI Jornadas Nacionales de Tributación*. Noviembre 2011. Lima: IFA, 2011; p. 212.

(35) Citado en NUÑEZ, Fernando, *Óp. cit.*; p. 212.

(36) Cabe señalar que con relación a la neutralidad en materia fiscal, García Nova sostiene que en la actualidad la neutralidad va tomando forma de un principio propio en materia tributaria. Véase GARCÍA NOVOA, César. *La concepción actual de los principios tributarios*. En: YACOLCA, Daniel y BRAVO CUCCI, Jorge (directores). *Derecho Tributario: Tópicos contemporáneos*. Lima: Grijley, 2011; pp. 115 y 127.

(37) Valle señala que las consideraciones económicas que deben tener en consideración, junto con las consideraciones fiscales, son las siguientes: riesgo de la inversión, retorno de la inversión, costos financieros y régimen cambiario. Véase VALLE BILLINGHURST, Andrés. *¿Es la tributación un elemento útil para atraer capitales?* En: *Themis*. 2da. época. No. 41. Lima: 2000; pp. 49 y 50.

(38) “*Since the gains arising on alienation of shares being taxed in a concessionary manner is likely to encourage investment in shares, promote foreign direct investment and portfolio investment, and thereby give impetus to the industrialization of the country, countries may consider discussing this matter during bilateral negotiations and making necessary provision in the bilateral tax treaties*”.