

# Impuesto a la Renta y venta extra-bursátil de acciones cotizadas en bolsa

**Humberto Medrano Cornejo**

Abogado. Profesor de Derecho Tributario en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

## 1 Enajenación de bienes y renta gravable.

Si bien tratándose de empresas todos los beneficios derivados de operaciones con terceros se encuentran gravados con el Impuesto a la Renta, el legislador no ha querido dejar duda alguna respecto de tal carácter de renta cuando se trata de utilidades derivadas de la enajenación de bienes. Al respecto, el artículo 3, inciso b), numeral 6 de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) incluye como ganancia gravada los resultados provenientes de la enajenación de “bienes de cualquier naturaleza que constituyan activos de personas jurídicas o empresas constituidas en el país (...)”. En su momento esta norma significó la modificación de la disposición legal previa (que dio lugar a muchas discusiones) respecto del carácter gravable o no de las ganancias de capital.

En consecuencia, resulta absolutamente claro que la materia imponible se integra con la utilidad que una empresa obtiene cuando enajena bienes que forman parte de su activo. Sin embargo, como es obvio, el impuesto no se aplica sobre el ingreso obtenido por la empresa sino sobre la renta neta, que es la renta bruta menos las deducciones permitidas por la ley. Así, conforme al artículo 20 de la LIR, la utilidad “estará dada por la diferencia existente entre el ingreso neto proveniente de dichas operaciones y el costo computable de los bienes enajenados”.

Por lo tanto, cada vez que se analiza una operación de esta clase y se desea establecer la materia imponible, es indispensable conocer los extremos de la operación: costo e ingreso; conceptos que, por su importancia, merecen *definición legislativa*.

En efecto, según el mismo artículo de la LIR “por costo computable de los bienes enajenados se entenderá el costo de adquisición, producción o en su caso, el valor de ingreso al patrimonio o valor en el último inventario

determinado conforme a ley”. Se hace la salvedad de que en el caso de bienes depreciables, el referido costo se disminuirá en el importe de las depreciaciones admitidas.

En cuanto al otro extremo, la norma citada precisa: “(e)l ingreso neto total resultante de la enajenación de bienes se establecerá deduciendo del ingreso bruto las devoluciones, bonificaciones, descuentos y conceptos similares que respondan a las costumbres de la plaza”. Sin embargo, como veremos más adelante, el precio pactado por las partes no necesariamente sirve de base para establecer la renta bruta, pues en determinados casos la ley señala ciertos referentes que obligatoriamente deben tomarse en cuenta, prescindiendo de los valores considerados por transferente y adquirente. Se trata de una ficción por cuyo mérito el importe de la transacción para fines del impuesto es, jurídicamente, el que resulte de aplicar los parámetros previstos por la ley, sin importar las sumas consignadas en el contrato. Estas últimas mantienen su eficacia jurídica pero sólo en el ámbito civil, ya que para determinar la materia imponible los contribuyentes deben recoger, necesariamente, los elementos de valuación a que obliga la ley.

En el caso específico de las acciones adquiridas a título oneroso, la LIR ha cuidado de precisar que las personas jurídicas o empresas domiciliadas en el país deberán considerar como costo computable de las mismas “el valor de adquisición” (artículo 21, inciso a).

## 2 Obligatoriedad del valor de mercado en las transferencias.

Tan importante como determinar el costo computable de las acciones (o cualquier otro bien), es precisar cuál es el valor en que deben entenderse enajenados los títulos para fines tributarios. En efecto, el legislador sabe que

las únicas posibilidades que tiene el contribuyente para tratar de reducir la materia imponible están dadas por el aumento del costo computable o la disminución del precio de los bienes a vender.

Es por ello que ambos extremos son objeto de especial atención por la norma. Ya hemos visto que para el caso concreto que aquí interesa, el costo computable está constituido por el valor de adquisición de las acciones, de modo que corresponde ahora referirse a qué debe entenderse como “ingreso neto total”.

Según se indicó, en esta materia no es suficiente lo que pueda haberse expresado en los contratos correspondientes. El legislador tiende a crear parámetros de referencia para tratar de encontrar el “deber ser”; esto es, el precio en el cual la transferencia debe haberse realizado, aun cuando para efectos civiles o mercantiles pudieran ser válidos los precios acordados por las partes.

Esa es la base de las regulaciones sobre “precios de transferencia” -incorporadas hace poco a nuestro ordenamiento- donde se apunta a impedir que los acuerdos entre particulares puedan incidir indebidamente en la disminución de la materia imponible y, consecuentemente, en la reducción del tributo a pagar.

El propio legislador señala cuáles son los elementos que deben tomarse en cuenta para fijar esos precios que están estrechamente vinculados con el “valor de mercado”. Este concepto, en términos simples, constituye la suma que el enajenante hubiera cobrado en caso de realizar la misma operación con terceros. Tiende a establecer cuál es la suma que el contribuyente ha percibido (o debería haber percibido) para fines fiscales, aun cuando ella no sea real desde la perspectiva de la relación contractual entre las partes. Se recurre a él para lograr que el tributo se pague considerando como materia imponible la misma que debería obtenerse en “circunstancias normales”. De ello se sigue que un valor distinto al de mercado resulta fiscalmente anómalo y no se acepta para propósitos tributarios.

Sobre este extremo la ley (artículo 32 de la LIR) señala: “En los casos de ventas, aportes de bienes y demás transferencias de propiedad a cualquier título (...) **el valor asignado a los bienes (...) para efectos del impuesto, será el de mercado.** Si el valor asignado difiere del de mercado, sea por sobrevaluación o subvaluación, la SUNAT procederá a ajustarlo tanto para el adquirente como para el transferente”.

Obsérvese el tono imperativo utilizado por la norma (“el valor **será** (...”). No se trata de una presunción que pudiera admitir prueba en contrario. El legislador no desea dejar dudas respecto de su intención. En todos los casos de transferencia de bienes es forzoso utilizar el valor de mercado.

Sin embargo, el simple mandato sería insuficiente si no se nos indicara qué debe entenderse por ese concepto o no se dieran los elementos de referencia para determinarlo. Ahora bien, para el caso específico de las acciones, la ley no se ha limitado a establecer que dicho valor de mercado está constituido por las sumas que usualmente se obtienen por la enajenación de esa clase de bienes, sino que en el mismo artículo ha cuidado de indicar como valor de mercado:

“2. Para los valores, cuando se coticen en el mercado bursátil **será el precio de dicho mercado;** en caso contrario su valor se determinará de acuerdo a las normas que señale el reglamento”.

Como puede verse, también en este numeral el legislador adopta un tono imperativo: el valor de mercado **será** el precio en Bolsa. No existen márgenes de maniobra ni posibilidad de variación. Se trata de una cantidad que deriva de un mandato inapelable. No existe posibilidad de introducir matices, lo que -como veremos después- acarrea importantes consecuencias jurídicas.

### **3 La forma de transacción de las acciones y su valor de mercado.**

A diferencia del pasado, hoy día no existe inconveniente para transferir fuera de Bolsa las acciones que tienen cotización bursátil. En este supuesto ¿cuál es el valor de mercado de las acciones transferidas? ¿el acordado por los contratantes o el fijado por la Bolsa? La ley no establece que el valor de cotización bursátil debe aplicarse sólo para los casos en que la transferencia se efectúa en Rueda de Bolsa. La norma se limita a puntualizar que cuando los valores “se coticen” en el mercado bursátil, ese será el valor de mercado. Aun cuando las transferencias pueden efectuarse en forma extra-bursátil no está permitido, sin embargo, alejarse del valor de Bolsa.

Parece evidente que, desde la perspectiva del legislador, lo importante es tener certeza sobre el precio de transferencia de las acciones y que la “verdad tributaria” está dada por su cotización. Se asume que ello traduce la realidad y que al tomarla como referencia se alcanza una tributación justa.

En consecuencia, si en una transacción extra-bursátil de acciones el precio de venta resultara inferior al de cotización, el Fisco tendría fundadas razones para exigir al vendedor el pago del impuesto considerando como materia imponible la diferencia entre el costo computable de dichos títulos y su valor en Bolsa. Es decir, se prescindiría por completo del precio pactado en el contrato.

Siguiendo simétricamente el mismo razonamiento, no hay duda que la cotización bursátil es la que debe

---

(...) si el valor en Bolsa es inferior al precio pactado, la operación debe prescindir de lo previsto en el contrato y ajustarse exclusivamente al valor de cotización bursátil para determinar su renta imponible (...)

---

tomarse en cuenta si se presenta la situación inversa; es decir, cuando el precio pactado en la transferencia es superior a dicha cotización. Fiscalmente sólo debe tomarse en cuenta el valor en Bolsa, no importando si los contratantes han acordado un precio distinto (mayor o menor).

El asunto tiene gran importancia porque el artículo 32 de la ley, después de establecer la obligatoriedad de recurrir al valor de mercado, cuida de puntualizar que si el valor asignado por las partes difiere del de mercado “sea por sobrevaluación o subvaluación”, la SUNAT procederá a ajustarlo tanto para el adquirente como para el transferente. En este caso, diferir del valor de mercado equivale a transferir en un monto distinto al de cotización en Bolsa.

Debe observarse que el mandato legal comprende no sólo a los contratantes sino abarca a la autoridad tributaria. En caso que no se respete el valor de mercado, SUNAT debe ajustarlo respecto de ambas partes. La obligatoriedad no está referida única y exclusivamente para los casos en que el precio fijado en el contrato resulte inferior al de cotización. Este último no constituye una suerte de “monto mínimo”, ni “precio base”. La norma no contiene una regulación en favor del Fisco, quien no está facultado para obviar ese valor si la realidad supera el parámetro fijado por la ley. Paralelamente el contribuyente no tiene posibilidad de (probando en contrario) establecer que el precio real es inferior al de Bolsa y que aquel es el que tributariamente debe tomarse en cuenta.

Si bien es cierto que en el ámbito privado y en razón de la “autonomía de la voluntad”, las partes pueden fijar libremente el precio de los bienes que son materia de transferencia, también es verdad que en el campo del Derecho Tributario, el legislador se encuentra en aptitud de señalar que determinadas transacciones no pueden tener un valor inferior a cierta medida o que dicho valor, necesariamente, debe estar referido a los factores contemplados en la ley. Estas presunciones son frecuentes

en la materia, como ocurre en la propia Ley del Impuesto a la Renta con, por ejemplo, la denominada “renta ficta de predios”, conforme a la cual, tratándose de predios entregados a terceros gratuitamente o a un valor no determinado, se presume que genera una renta equivalente al 6 por ciento del valor del bien, aun cuando en los hechos el propietario no esté percibiendo suma alguna.

Dicho de otro modo, la libertad de contratación que existe en el ámbito del Derecho Civil no condiciona, necesariamente, la materia imponible para fines tributarios, la que el legislador puede fijar ciñéndose a parámetros distintos de los acordados por las partes. Para ello, se asume como premisa que los términos escogidos permiten exigir el impuesto con arreglo a la capacidad contributiva del obligado.

Esta característica de la materia fiscal también se presenta en los ya citados “precios de transferencia”, donde se indica la forma de establecer el valor de mercado en las transacciones, distinguiendo entre las empresas que están y las que no están vinculadas económicamente. Se han establecido una serie de normas que tienden a determinar el precio que debe regir para fines del impuesto, recurriendo básicamente a las sumas que se cobran en las operaciones con terceros o en el margen que la empresa habitualmente obtiene con no vinculados, así como otros procedimientos similares que buscan los precios “verdaderos” para efectos fiscales. No existe disposición legal alguna que considere que el resultado es una “base mínima” o “piso” para fijación del valor. Los procedimientos conducen “al valor de mercado” que es de uso obligatorio para los fines del impuesto.

En el caso específico de la transacción de acciones que no se cotizan en bolsa, el valor de mercado se determina “por valorización de parte sobre la base del balance de la empresa emisora, formulado a la fecha de la transferencia o, en su defecto, del inmediato anterior a esa fecha, siempre que éste no tenga una antigüedad mayor a seis (6) meses” (Reglamento de la LIR, artículo 19, inciso a).

Debe destacarse que en esta hipótesis no existe una aplicación automática o aritmética del procedimiento. La norma deja un cierto marco discrecional; no se trata simplemente de conocer el valor del activo menos obligaciones con terceros, ya que se precisa que la valuación es “de parte” y se agrega que ello es “sobre la base” del balance de la emisora. Se parte del balance pero éste no es el único parámetro puesto que pueden existir algunos otros argumentos de apreciación del valor (*clientela, potencialidad del giro del negocio, prestigio de la empresa, etcétera*), de modo que los contratantes

tienen una cierta capacidad de maniobra que les permite apartarse de lo meramente patrimonial.

La situación es totalmente distinta cuando se trata de acciones cotizadas en bolsa. No existe allí ese margen, la valorización no se hace “sobre la base” de lo que ocurre en la bolsa; no se trata de una mera referencia, ni de una valorización del interesado. La Ley, según ya vimos, tiene un mandato sobre el precio atribuible que no deja lugar a dudas: cuando los valores “se coticen en el mercado bursátil, **será** el precio de dicho mercado”. No se trata de una referencia entre varias. No es sólo un factor a tomar en cuenta pero que puede matizarse con otros. Tampoco se dice que ese valor es el mínimo pero que si el acuerdo entre las partes es mayor, éste es el que debe aplicarse. Por lo tanto, aun cuando las partes acuerden que la transacción se realice por un monto distinto, el impuesto se tiene que aplicar, necesariamente, en función de la cotización bursátil, pues ésta **será** el valor de mercado. La Administración no cuenta con facultad discrecional para efectuar modificaciones. El legislador ha considerado que el interés del Fisco y los contribuyentes cuenta con adecuado resguardo si se apela a la cotización bursátil porque ella refleja la “realidad tributaria” de la operación. Debe prescindirse de los acuerdos entre comprador y vendedor para remitirse exclusivamente a ese valor que es transparente, de conocimiento general y que se difunde públicamente todos los días.

Es importante subrayar que la norma no establece que la cotización se utilice para fines tributarios únicamente cuando la transacción se realiza en el mercado bursátil. La disposición es absolutamente clara, tratándose de títulos cotizados, el valor de mercado es el precio en bolsa. Hay identidad entre ambos conceptos.

#### **4 Consecuencias en la venta a valores distintos a los de Bolsa.**

De acuerdo con lo expuesto, si una sociedad anónima (A) es propietaria de las acciones emitidas por otra sociedad (B) que se cotizan en bolsa y si (A) transfiere tales acciones fuera de bolsa **en un valor inferior** al de su cotización bursátil, el contrato tendrá plena validez entre las partes en todos sus extremos, pero para fines fiscales -según lo dicho- el vendedor tendrá que considerar para establecer su renta imponible, que la venta se ha efectuado en el valor de cotización bursátil.

Simétricamente, para el comprador el costo computable de las acciones así adquiridas, no es el precio pagado por ellas sino el valor en bolsa.

Ajustándonos estrictamente al mismo patrón, también tendrá que considerarse como valor de mercado

el de cotización bursátil aun en el supuesto que este sea **inferior al precio pactado por los contratantes**. Así como en el caso anterior el Fisco y las partes están obligados a considerar que la transacción se ha realizado por el valor de cotización bursátil, igual temperamento debe adoptarse si es que la situación fáctica es inversa, ya que la ley no otorga tratos diferentes para uno y otro supuesto. Por lo tanto, si el valor en bolsa es inferior al precio pactado, la operación debe prescindir de lo previsto en el contrato y ajustarse exclusivamente al valor de cotización bursátil para determinar su renta imponible.

De acuerdo con ello, en el primer caso el vendedor estaría obligado a pagar el Impuesto a la Renta sobre una utilidad que realmente no ha obtenido, pero que es jurídicamente “real” por mandato de la ley. Por las mismas razones, en el segundo caso, el vendedor no deberá tributar por la utilidad comercial obtenida porque carece de renta imponible o ésta es inferior a aquella. Si la “realidad tributaria” difiere de la contractual (por exceso o defecto) eso carece de importancia, pues sólo debe tomarse en cuenta la primera.

Como quiera que -paralelamente- el comprador debe considerar como costo computable el mismo valor de mercado y no la suma pagada, la regla también produce importantes consecuencias impositivas para dicho comprador. En el primer caso (precio pactado inferior al de cotización bursátil), si bien el vendedor debe tributar en función de este último (más alto), a la vez el Fisco tiene que admitir que el comprador considere como costo computable ese mismo valor aun cuando pagó una posterior suma inferior. Eso significa que, en la hipótesis de una enajenación, dicho comprador tendrá que establecer la materia imponible, considerando como costo computable el valor de cotización bursátil (superior) que las acciones tenían en el momento de su adquisición, lo que, eventualmente, podría significar una reducción en la materia imponible.

En el caso inverso (precio pactado superior al de cotización) el comprador se verá obligado a considerar como costo computable una suma distinta (menor) a la realmente pagada. Por lo tanto, cuando enajene tales acciones, la materia imponible incrementará respecto de la que hubiera correspondido si se tomara en cuenta lo realmente pagado.

#### **5 El Impuesto a la Renta y los accionistas de la empresa vendedora.**

Según lo explicado, si bien para la empresa que transfiere las acciones es obligatorio considerar el valor de cotización bursátil, ello es más o menos irrelevante

para los socios de dicha empresa porque el mandato legal no incide directamente en las utilidades distribuibles.

La LIR (artículo 53) grava con 4.1 por ciento “los dividendos y cualquier otra forma de distribución de **utilidades** (...)”. Es evidente que si el precio realmente obtenido en la operación (distinto al bursátil) no genera utilidad por distribuir, no habrá lugar al tributo de 4.1 por ciento, aun cuando la empresa aparezca con renta gravable. En el caso inverso, si el precio contractual genera beneficios pero el valor de cotización conduce a pérdidas o una renta reducida, no habría inconveniente en distribuir dividendos, lo que obligará a los socios a pagar dicho impuesto.

El artículo 55 de la LIR grava con 4.1 por ciento a las personas jurídicas por “(...) toda suma que, al practicarse la fiscalización respectiva, se determine **como ingreso** no declarado”, es claro que si el precio pactado y pagado es inferior al de bolsa, utilizar este último para una eventual acotación por la renta de tercera

categoría “omitida” no puede significar “ingreso no declarado”. La ficción sólo está referida a la empresa vendedora. Sus accionistas deben ser tratados en este punto con arreglo a la realidad civil.

Tal interpretación es la única que resultaría coherente si analizamos el caso inverso; esto es, si la cotización bursátil es inferior al precio pagado. La vendedora determinará sus resultados considerando única y exclusivamente el valor de bolsa; pero si el precio percibido excede de ese monto, la utilidad a distribuir entre los socios podría resultar -paradójicamente- más elevada que la renta imponible de la empresa.

Cuando la LIR grava con 4.1 por ciento la distribución de “utilidades” no identifica éstas con la renta de la empresa. En los términos en que está concebida la norma, podría ocurrir que la sociedad tuviera íntegramente renta exonerada; pero ello no liberaría a los accionistas del impuesto a los dividendos, si tal sociedad acordara distribuir dichas utilidades.<sup>12</sup>