



**TÍTULO:** Impuesto a la Renta: Enajenación indirecta de acciones

**BREVE RESUMEN:** Se modifica la regla para determinar cuándo se configura una enajenación indirecta en base al “valor de mercado de las acciones subyacentes”, a partir de un procedimiento que tiene en cuenta, en forma excluyente y residual: (i) el valor de cotización, (ii) el valor por flujo de caja descontado, (iii) el valor de participación patrimonial de la persona jurídica siempre que se encuentre bajo el control o supervisión de un organismo regulador (SMV o similar) y, alternativamente: (iv) el valor de participación patrimonial ajustado por la TAMN o, (v) el valor de tasación.

También se modifican las reglas para determinar la base imponible en la operación de enajenación indirecta.

\*\*\*\*\*

Mediante Decreto Supremo Nro. 085-2020-EF (en adelante, el “Decreto Supremo”) publicado el martes 21 de abril de 2020 y vigente a partir del día siguiente, se ha modificado el último párrafo del artículo 4º-A del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, referido a la enajenación indirecta de acciones de personas jurídicas domiciliadas en el país, supuesto que constituye renta gravada de fuente peruana para el enajenante.

La modificación efectuada versa, principalmente, sobre dos aspectos: (i) el test del valor de mercado de las acciones subyacentes que se transfieren (cuándo el valor de mercado de las acciones de la persona jurídica no domiciliada que se transfieren, está representado en más del 50% por el valor de las acciones de la empresa peruana subyacente, que se transfieren indirectamente) y (ii) el valor de mercado para determinar la ganancia de capital gravable (base imponible) en la transferencia de las acciones y participaciones:

## **1. Supuestos en los que se configura la enajenación indirecta**

1.1 A partir del 1.1.2019, como consecuencia de la modificación legislativa introducida por el Decreto Legislativo Nro. 1424, existen dos grandes supuestos que pueden configurar una enajenación indirecta de acciones o participaciones, gravadas con el Impuesto a la Renta peruano:

<b>PRIMER SUPUESTO</b>	<b>SEGUNDO SUPUESTO</b>	<b>TERCER SUPUESTO</b>
<b>El de enajenación indirecta por el "valor de mercado de las acciones subyacentes"</b>	<b>Presunción de enajenación indirecta por emisión y colocación bajo el valor de mercado</b>	<b>El de enajenación indirecta por el "importe total de la venta"</b>
Se produce cuando se cumple un doble test:  (i) El "test del valor de mercado de las acciones subyacentes"; <b>y</b> , (ii) El "test de transferencia mínima".	Se configura siempre que se cumpla con el "test del valor de mercado de las acciones subyacentes"	Se configura cuando el importe total de venta de las acciones de la empresa no domiciliada, multiplicado por el porcentaje de participación de la persona jurídica no domiciliada en la persona jurídica domiciliada, es igual o superior a 40,000 UIT.

1.2 Para efectos de la modificación reglamentaria, importa considerar el alcance del primer supuesto y lo que implica cumplir con el doble test que ordena la norma:

- (i) El test del valor de mercado de las acciones subyacentes: el valor de mercado de las acciones de la persona jurídica domiciliada de las que la persona jurídica no domiciliada sea propietaria –directamente o a través de otras sociedades- represente ("equivalga"), en cualquiera de los doce meses anteriores a la enajenación, el 50% o más del valor de mercado de la totalidad de las acciones emitidas por la persona jurídica no domiciliada.

Esto es, que en los 12 meses anteriores a la enajenación:

<b>Valor de mercado de las acciones de la empresa domiciliada en el Perú</b>	<b>≥</b>	<b>50% del valor de mercado de la persona jurídica no domiciliada</b>
--	----------	---

Para determinar si se cumple con el porcentaje antes indicado, la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) adopta la siguiente ratio:

$\frac{(\text{Valor de mercado de las acciones de la empresa peruana}) \times (\text{Porcentaje de participación que la empresa no domiciliada tiene -en forma directa o indirecta- en el capital de la empresa peruana})}{\text{Valor de mercado de todas las acciones de la persona jurídica no domiciliada}} \times 100$
---

Si el porcentaje es mayor a 50%, el no domiciliado, al realizar la enajenación de las acciones de la empresa no domiciliada, estará sujeto al Impuesto a la Renta peruano por concepto de enajenación indirecta de acciones peruanas.

- (ii) El test de transferencia mínima: En un período cualquiera de doce meses, se enajenen acciones o participaciones que representen el 10% o más del capital de la persona jurídica no domiciliada.

**2. Primera modificación realizada por el Decreto Supremo: procedimiento para determinar el valor de mercado en el test del "valor de mercado de las acciones subyacentes"**

- 2.1 El efecto de la modificación introducida por el Decreto Supremo está referida, en estricto, a cómo valorizar el numerador y denominador de la ratio citado en el punto 1.2 (i) anterior.

Al respecto, se debe recordar que el artículo 10º de la LIR, modificado por el Decreto Legislativo Nro. 1424, estableció que mediante decreto supremo se establecería la forma como se determinaría el valor de mercado de las acciones o participaciones, para lo cual se podría considerar, entre otros, **el método de flujo de caja descontado**, el **valor de participación patrimonial incrementado** por la tasa activa de mercado promedio mensual en moneda nacional (**TAMN**) que publique la SBS, el **valor de participación patrimonial sobre la base de balances** auditados, incluso anteriores a los 12 meses precedentes a la enajenación o a la emisión de acciones o participaciones.

En virtud de ese mandato, el Decreto Supremo ha introducido cambios drásticos en relación con los criterios que deben tomarse en cuenta para fijar el “valor de mercado” de las acciones de la empresa domiciliada y de la empresa no domiciliada cuyas acciones se enajenan.

Entre los cambios más importantes, tenemos los siguientes:

	<b>Reglamento de la LIR hasta el 21 de abril de 2020</b>	<b>Reglamento de la LIR modificado por el Decreto Supremo (aplicable a partir del 22 de abril 2020)</b>	
	<b>Métodos:</b>	<b>Métodos:</b>	<b>¿Cuándo aplican?:</b>
1)	Valor de cotización	<b>Valor de cotización</b>	Si la empresa cotiza en alguna Bolsa o mecanismo centralizado de negociación en los 12 meses anteriores a la enajenación.
2)	-----	<b>Valor por flujo de caja descontado</b>	Si la empresa no cotiza y: (i) evidencia un horizonte previsible de flujos futuros; o, (ii) cuenta con licencias, autorizaciones o intangibles que permitan prever la existencia de dichos flujos.
3)	Valor de Participación Patrimonial calculado sobre el último balance anual auditado	<b>Valor de Participación Patrimonial (VPP) de empresas bajo el control y supervisión de la SMV</b> o entidad que desempeñe las mismas funciones en el país de residencia de la empresa no domiciliada	Siempre que no aplique 1) ni 2).  El VPP se calcula tomando como base el último balance auditado cerrado dentro de los <b>90 días anteriores</b> a la enajenación o emisión <sup>1</sup> .
4)	-----	Valor de Participación Patrimonial será, alternativamente:	Siempre que no aplique 1), 2) ni 3).
4.1	-----	<b>El VPP incrementado por la TAMN</b>	El VPP es el resultado de dividir el valor del patrimonio de la persona jurídica sobre la base del último balance <sup>2</sup> cerrado dentro de los <b>90</b>

<sup>1</sup> Si, dentro de los 90 días anteriores a la enajenación indirecta de acciones, se efectúa una **reducción del capital social** de la persona jurídica no domiciliada, el balance sobre el cual se determina el valor del patrimonio de la persona jurídica no domiciliada es el que corresponda antes de la referida reducción, pero dentro de dicho plazo.

<sup>2</sup> El cual debe elaborarse conforme a las normas contables oficializadas o aprobadas, según corresponda, por el órgano competente en el país de domicilio o residencia de la empresa emisora.

			<b>días anteriores</b> a la fecha de la enajenación o emisión de acciones o participaciones como consecuencia de un aumento de capital, <b>incrementado por la TAMN</b> , entre el número de acciones o participaciones emitidas <sup>3</sup> .
4.2	VPP calculado sobre el valor de tasación al cierre del ejercicio anterior al que se realiza la enajenación	El <b>valor de tasación</b>	El valor de tasación establecido dentro de los <b>6 meses anteriores</b> a la fecha de la enajenación o emisión de acciones o participaciones como consecuencia de un aumento de capital.

2.2 Un aspecto relevante está dado por el procedimiento del método del Flujo de Caja Descontado, bajo el cual se debe establecer el valor de todos los flujos futuros de la empresa (o de sus diversas unidades de negocio) descontados a su valor actual.

Para ello, se deben tener en cuenta los siguientes alcances:

(a) *Criterios generales:*

- **Periodo mínimo del flujo de caja:** 10 años. O, en caso la unidad de negocio o actividad económica de la empresa tenga una duración menor, se considera el saldo de duración.
- **Tasa de descuento:** En caso se aplique el flujo de caja de la empresa, la tasa de descuento es el costo promedio ponderado del capital (o WACC por sus siglas en inglés). En cambio, si se aplica el flujo de caja del accionista, la tasa de descuento es el costo de oportunidad del capital.
- **Proyección:** El valor de continuidad, cuando se espera que la empresa reciba ingresos por un periodo de tiempo no especificado o, el valor residual, según corresponda<sup>4</sup>.

(b) *Tipos de flujo de caja descontado:*

Se aprueban dos tipos de flujo de caja descontado, incluyendo el procedimiento para su elaboración y sustento, siguiendo los lineamientos de la ciencia de las finanzas:

<b>FLUJO DE CAJA DE LA EMPRESA (NO existe expectativa de deudas)</b>	<b>FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA (Existe expectativa de deudas)</b>
Ventas	Ventas
(Costo de ventas)	(Costo de ventas)
Utilidad Bruta	Utilidad Bruta
(Gastos Administrativos y de ventas)	(Gastos Administrativos y de ventas)
Utilidad Operativa	Utilidad Operativa
(IR)	(IR)
Ut. después de IR	Ut. después de IR
(+)	(+)

<sup>3</sup> Si, dentro de los 90 días anteriores a la enajenación indirecta de acciones, se efectúa una reducción del capital social de la persona jurídica no domiciliada, el balance sobre el cual se determina el valor del patrimonio de la persona jurídica no domiciliada es el que corresponda antes de la referida reducción, pero dentro de dicho plazo.

<sup>4</sup> Para la proyección de las principales cuentas del flujo de caja puede considerarse la tasa de crecimiento del sector económico, la variación esperada de los precios o la tasa de crecimiento de las ventas con base en información histórica, entre otros.

(a) depreciación y amortización	(a) depreciación y amortización
(b) variación del capital de trabajo	(b) variación del capital de trabajo
(c) inversión en activos fijos e intangibles	(c) inversión en activos fijos e intangibles
(+ -)	(+ -)
(d) deuda por obligaciones financieras	(d) intereses
(e) caja	(e) diferencia entre el principal de la deuda adquirida (-) principal de las obligaciones financieras otorgadas o concedidas
(f) valor de tasación de activos no operativos	(f) valor de tasación de los activos no operativos
(g) contingencias y otros activos disponibles para la venta	(g) contingencias y otros activos disponibles para la venta

(c) *Caso en el que la persona jurídica domiciliada cuyas acciones se enajenan indirectamente sea propietaria -en forma directa o por intermedio de otras personas jurídicas domiciliadas- de otras personas jurídicas domiciliadas y/o no domiciliadas:*

Al determinar el valor de mercado bajo el método del **Flujo de Caja Descontado** de las acciones o participaciones peruanas que se enajenan indirectamente, se deberá incluir el valor de mercado de las acciones o participaciones de otra u otras personas jurídicas domiciliadas y/o no domiciliadas, de las que la empresa peruana sea propietaria en forma directa o por intermedio de otra u otras personas jurídicas domiciliadas.

### **3. Segunda modificación realizada por el Decreto Supremo: valor de mercado para determinar la base imponible**

3.1 Una vez configurado el supuesto de enajenación indirecta de acciones, corresponde determinar si esta operación genera una ganancia (de capital) gravada con el Impuesto a la Renta peruano, lo que ocurrirá si es que el ingreso gravable computado al valor de mercado de las acciones transferidas es mayor al costo computable.

Es importante recordar que el Decreto Legislativo Nro. 1424, que modificó el artículo 10º de la LIR, dispuso que el ingreso gravable se determinaba en base al valor de mercado de las acciones de la persona jurídica no domiciliada en el país cuyas acciones se enajenaban multiplicado por el porcentaje de participación indirecta de la persona jurídica no domiciliada en la PJ domiciliada, indicando adicionalmente que aquél **no podía ser inferior** al valor de mercado de las acciones o participaciones de la empresa peruana enajenadas indirectamente.

La finalidad de esta disposición, según la Exposición de Motivos, es la de garantizar un ingreso similar al que se obtendría si se hubiese realizado una enajenación directa de las acciones peruanas. Por tanto, a partir de esta modificación se podría configurar un ingreso presunto sobre el cual se deberá tributar.

3.2 La modificación introducida por el Decreto Supremo aprueba lo que debe entenderse por "valor de mercado" para efectos de determinar la ganancia de capital gravable, según los siguientes alcances:

	<b>Reglamento de la LIR hasta el 21 de abril de 2020</b>	<b>Reglamento de la LIR modificado por el Decreto Supremo (aplicable a partir del 22 de abril 2020)</b>
<b>¿A qué supuestos se les aplica la</b>	1) "Enajenación indirecta por valor de mercado de acciones subyacentes"	"Enajenación indirecta por valor de mercado de acciones subyacentes"

<b>regla de valor de mercado reglamentaria?</b>	2)	-----	Presunción de enajenación indirecta por emisión de acciones y colocación bajo el valor de mercado
	3)	"Enajenación indirecta por el importe de la operación"	"Enajenación indirecta por el importe de la operación"
<b>¿Cuál es el valor de mercado en la operación?</b>	<p><b>El mayor de:</b></p> <p><b>(i)</b> valor de mercado acciones de la empresa no domiciliada (cuyas acciones se enajenan) <math>\times</math> el porcentaje de participación que tiene en la empresa peruana</p> <p><b>(ii)</b> valor de mercado acciones de la empresa peruana (cuyas acciones se enajenan indirectamente) <math>\times</math> el porcentaje de participación que la empresa no domiciliada tiene en la empresa peruana</p>		<p><b>El mayor de:</b></p> <p><b>(i)</b> valor de mercado acciones de la empresa no domiciliada (cuyas acciones se enajenan) <math>\times</math> porcentaje de participación de la persona jurídica no domiciliada en la persona jurídica domiciliada</p> <p>Donde, "<b>valor de mercado</b>" es el que resulte <b>mayor entre:</b></p> <p>(i.1) el valor de la transacción, y (i.2) el que se determine según los métodos explicados en el cuadro anterior (cotización, flujo de caja descontado, VPP).</p> <p><b>(ii)</b> valor de mercado acciones de la empresa peruana (cuyas acciones se enajenan indirectamente) <math>\times</math> el porcentaje de participación de la persona jurídica no domiciliada en la persona jurídica domiciliada.</p> <p>Donde, "<b>valor de mercado</b>" es el que se determine según los métodos explicados en el cuadro anterior (cotización, flujo de caja descontado, VPP).</p>
<b>¿Qué es "valor de mercado" mercado?</b>	<p>(i) Artículo 32º LIR (valor de mercado en operaciones entre partes independientes)</p> <p>(ii) Artículo 32º-A (normas de precios de transferencia aplicables a las transacciones realizadas con partes vinculadas; países o territorios no cooperantes o de baja o nula imposición; o las que se realicen con sujetos cuyas rentas, ingresos o ganancias provenientes de dichas transacciones están sujetos a un régimen fiscal preferencial)</p>		-----

Cualquier duda o comentario que tenga en relación con las presentes disposiciones, agradeceremos nos los hagan llegar a la siguiente dirección electrónica: [smunoz@gydabogados.com](mailto:smunoz@gydabogados.com) y/o [kcarrillo@gydabogados.com](mailto:kcarrillo@gydabogados.com).