

LA PRESUNCIÓN DE ENAJENACIÓN INDIRECTA DE ACCIONES POR EMISIÓN DE ACCIONES SUBVALUADAS: UNA REVISIÓN CRÍTICA DEL TERCER ESCENARIO

THE PRESUMPTION OF INDIRECT SHARE TRANSFER VIA THE ISSUANCE OF UNDERVALUED SHARES: A CRITICAL REVIEW OF THE THIRD SCENARIO

Sandra Escudero Whu Ochoa*

Estudio Rodrigo

Laura Alvarado Trigoso**

DLA Piper Perú

Peru's indirect transfer of shares regime includes a presumption of indirect transfer applicable to the issuance and placement of shares or equity interests below their fair market value (Third Scenario). Although this presumption was conceived as a specific anti-avoidance rule aimed at taxing disguised sales, its current legal framework allows its effects to extend to transactions that do not involve an effective transfer of control or a genuine manifestation of taxable capacity. This article critically examines the scope of the Third Scenario by analyzing its legislative evolution, its economic rationale, and the interpretative limits applicable to legal presumptions in tax law.

In particular, the article examines the presumption in light of the principle of ability to pay and highlights the relevance of the transfer of control as a criterion for assessing the reasonableness of its application. It also analyzes the role of the 10% Test as a criterion for defining the material scope of the regime, emphasizing that its recognition under the First Scenario (through the concurrent application of the 50% Test and the 10% Test) reflects a standard of economic materiality shared by comparative legislation. By contrast, the absence of this threshold in the Third Scenario gives rise to concerns regarding the coherence and reasonableness of the presumption's application.

El régimen de enajenación indirecta de acciones en el Perú incorpora una presunción de enajenación indirecta aplicable a la emisión y colocación de acciones o participaciones por debajo de su valor de mercado (Tercer Escenario). Si bien dicha presunción fue concebida como una cláusula antielusiva específica destinada a gravar supuestos de venta encubierta, su configuración normativa actual permite extender sus efectos a operaciones que no implican una transferencia efectiva de control ni una manifestación real de capacidad contributiva. El presente artículo analiza críticamente el alcance del Tercer Escenario a partir de su evolución normativa, su fundamento económico y los límites interpretativos aplicables a las presunciones legales en materia tributaria.

En particular, se examina la presunción a la luz del principio de capacidad contributiva y se destaca la relevancia de la transferencia de control como criterio para evaluar la razonabilidad de su aplicación. Asimismo, se analiza el rol del Test del 10% como criterio de delimitación material del régimen, destacando que su reconocimiento en el Primer Escenario (cumplimiento concurrente del Test del 50% y Test del 10%) responde a una lógica de materialidad económica compartida por la legislación comparada. En contraste, la ausencia de dicho umbral en el Tercer Escenario genera problemas de coherencia y razonabilidad en la aplicación de la presunción.

* Abogada. Especialista en Derecho Tributario por la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Asociada en Estudio Rodrigo (Lima, Perú). Miembro del Instituto Peruano de Derecho Tributario (IPDT) y la Asociación Fiscal Internacional (IFA). Código ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2263-367X>. Contacto: sescudero-whu@estudiotorodrigo.com

** Bachiller en Derecho por la Universidad de Lima. Asociada Junior en DLA Piper (Lima, Perú). Código ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-5369-2264>. Contacto: laalvarado@dlapiper.pe

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THĒMIS-Revista de Derecho el 2 de abril de 2026, y aceptado por el mismo el 3 de agosto de 2026.

Finally, the article concludes that, under the current legal framework, the 10% Test cannot be applied to the Third Scenario through interpretation and that its incorporation would require an express legislative amendment.

KEYWORDS: *Indirect transfer of shares; legal presumptions; contributive capacity; transfer of control; 10% test.*

Finalmente, se concluye que, en el estado actual de la legislación, el Test del 10% no resulta aplicable al Tercer Escenario por vía interpretativa y que su incorporación requeriría una modificación normativa expresa.

PALABRAS CLAVE: *Enajenación indirecta de acciones; presunciones legales; capacidad contributiva; transferencia de control; Test del 10%.*

I. INTRODUCCIÓN

La regulación de la enajenación indirecta de acciones se ha consolidado como una herramienta clave en los sistemas tributarios contemporáneos para preservar la potestad impositiva del Estado de la fuente frente a estructuras transnacionales que permiten transferir activos subyacentes sin recurrir a su enajenación directa. No obstante, más allá de las formas jurídicas empleadas, el fundamento económico de esta figura responde a una premisa central: lo determinante no es la apariencia formal de la operación, sino la verificación de una transferencia del control o del valor económico del activo situado en la jurisdicción de la fuente.

Bajo esta lógica, los ordenamientos tributarios han incorporado diversas reglas y mecanismos –incluyendo presunciones legales y umbrales cuantitativos– orientados a identificar aquellas operaciones que, aun estructuradas en el extranjero, implican en los hechos una modificación sustancial en la titularidad económica de activos locales. Sin embargo, la utilización de estos instrumentos plantea un desafío relevante: compatibilizar la necesidad de garantizar la eficacia del sistema tributario con la exigencia de mantener coherencia con el fundamento económico que justifica la tributación de las transferencias indirectas.

En efecto, si bien las presunciones legales constituyen herramientas legítimas para prevenir esquemas elusivos y facilitar la aplicación de la norma, su diseño y alcance no pueden desligarse del presupuesto que sustenta esta figura. De lo contrario, existe el riesgo de extender el ámbito de aplicación del régimen a supuestos en los que no se produce una transferencia efectiva de control ni un desplazamiento patrimonial real, desnaturalizando así el criterio estructural que justifica su gravamen.

Esta problemática adquiere particular relevancia en el denominado ‘Tercer Escenario’ de enajenación indirecta previsto en la normativa peruana, en el cual la ley presume la realización de una transferencia indirecta sin requerir la verificación de una enajenación efectiva ni de un cambio sustancial en la titularidad económica del activo subyacente. A diferencia de otros supuestos normativos que incorporan parámetros cuantitativos para delimitar

su alcance, este escenario prescinde de tales umbrales, lo que intensifica la necesidad de analizar si su aplicación se mantiene anclada en la lógica económica que justifica el gravamen de la enajenación indirecta de acciones o si, por el contrario, opera de manera autónoma respecto de ella.

En este contexto, el presente artículo tiene por objeto examinar si la configuración normativa de este Tercer Escenario se encuentra alineada con los estándares internacionales y con la lógica económica que fundamenta la enajenación indirecta, o si introduce una extensión del hecho imponible que excede sus límites conceptuales.

II. RÉGIMEN ACTUAL DEL RÉGIMEN DE ENAJENACIÓN INDIRECTA DE ACCIONES EN EL PERÚ

Conforme al inciso e) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta¹ (en adelante, LIR), califican como rentas de fuente peruana aquellas obtenidas por la enajenación indirecta de acciones o participaciones representativas del capital de personas jurídicas peruanas. Para estos efectos, se produce una enajenación indirecta cuando se enajenan acciones o participaciones representativas del capital de una persona jurídica no domiciliada en el país que, a su vez, es 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 peruanas.

En tal sentido, nos encontraremos ante una enajenación indirecta de acciones cuando se configure cualquiera de los siguientes escenarios:

A. Primer Escenario: Test del 50% y Test del 10%

Se deben cumplir dos condiciones concurrentes:

- a) Test del 50%: en cualquiera de los 12 meses anteriores a la enajenación, el valor de mercado de las acciones o participaciones de las sociedades peruanas equivalen al 50% o más del valor de mercado de todas las acciones de la persona jurídica no domiciliada que es accionista –directa o indirecta– de las primeras².

¹ Cuyo Texto Único Ordenado fue aprobado mediante Decreto Supremo 179-2004-EF.

² A efectos de determinar este porcentaje, se tendrá en cuenta lo siguiente:

(i) Se determinará el porcentaje de participación que la persona jurídica cuyas acciones se enajenan tiene en el capital de las personas jurídicas peruanas.

Si una persona jurídica no domiciliada, cuyas acciones o participaciones se enajenan, es accionista de una persona jurídica peruana por intermedio de otra sociedad, se multiplicarán los porcentajes de participación que cada persona jurídica tiene en el capital de la otra de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de la LIR.

- b) Test del 10%: en un período cualquiera de 12 meses, el enajenante –solo o junto con sus partes vinculadas–, transfiere acciones o participaciones que representan al menos el 10% o más del capital de la persona jurídica no domiciliada que es accionista –directa o indirecta– de las sociedades peruanas.

B. Segundo Escenario: umbral de 40,000 Unidades Impositivas Tributarias³

Se configura cuando el ‘importe total’ de las acciones de sociedades peruanas, transferidas indirectamente en un período de doce (12) meses, es igual o mayor a 40,000 Unidades Impositivas Tributarias (en adelante, UIT).

Para estos efectos, el ‘importe total’ es igual a la sumatoria de los montos que resulte de aplicar el porcentaje obtenido bajo el Test del 50%, en la fecha de cada enajenación, sobre el valor pactado por las acciones que son transferidas a lo largo de un periodo de doce (12) meses por el enajenante y sus partes vinculadas.

En este escenario, no resulta exigible el cumplimiento de las condiciones exigidas en el Primer Escenario (esto es, Test del 50% y/o Test del 10%).

C. Tercer Escenario: presunción de enajenación indirecta por emisión de acciones o participaciones por debajo de su valor de mercado

Se presume que una sociedad no domiciliada estaría enajenando indirectamente las acciones de una sociedad peruana (de la cual es titular indirecta), si es que emitiera nuevas acciones como consecuencia de un aumento de capital (por ejemplo, producto de nuevos aportes, de capitalización de créditos o de una reorganización) y las colocara por un valor inferior al valor de mercado. En ese caso, se entendería que se estarían enajenando las

acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital.

Esta presunción aplicaría solo si se cumple con el Test del 50% señalado en el Primer Escenario⁴.

Como se puede observar, el diseño normativo de los escenarios previstos en la LIR no es homogéneo en cuanto a los presupuestos exigidos para su aplicación. Así, por ejemplo, mientras el Primer Escenario requiere necesariamente el cumplimiento concurrente del Test del 50% y el Test del 10%, el Tercer Escenario (esto es, la presunción de enajenación indirecta por emisión de acciones o participaciones por debajo de su valor de mercado) prescinde de la verificación de este último, limitándose únicamente a la concurrencia del Test del 50%.

III. PRESUNCIÓN DE ENAJENACIÓN INDIRECTA POR EMISIÓN DE ACCIONES O PARTICIPACIONES POR DEBAJO DE SU VALOR DE MERCADO: EVOLUCIÓN NORMATIVA Y DESAFÍOS

A. Incorporación del régimen de enajenación indirecta de acciones al ordenamiento peruano

El régimen de enajenación indirecta de acciones fue incorporado a la legislación peruana por primera vez mediante la Ley 29663, publicada el 15 de febrero de 2011.

De acuerdo con la Exposición de Motivos de los Proyectos de Ley 3088/2008-CR, 3092/2008-PE, y 2901/2008-CR –los cuales dieron origen a la Ley 29663– la incorporación del régimen de enajenación indirecta de acciones como una nueva regla de fuente en el Impuesto a la Renta respondió a la necesidad de adecuar la regulación de las rentas de fuente peruana, a fin de gravar aquellos supuestos en los que la ganancia obtenida por un sujeto no domiciliado deriva, principalmente, de una inversión subyacente localizada en el Perú,

(ii) El porcentaje de participación determinado conforme a lo señalado en el punto (i) se multiplicará por el valor de mercado de las acciones de las personas jurídicas peruanas.

(iii) El resultado anterior se dividirá entre el valor de mercado de todas las acciones de la sociedad no domiciliada cuyas acciones se están enajenando.

(iv) El resultado anterior se multiplicará por cien (100).

³ Incorporado mediante el Decreto Legislativo 1424, publicado el 13 de setiembre de 2018.

⁴ La referida norma también señala que, en cualquiera de los escenarios señalados anteriormente si (i) las acciones o participaciones que se enajenen, o (ii) las nuevas acciones o participaciones emitidas como consecuencia de un aumento del capital, corresponden a una persona jurídica residente en un país o territorio no cooperante o de baja o nula imposición, se considera que la operación es una enajenación indirecta. Sin embargo, esto no resultará aplicable si el enajenante acredita de manera fehaciente que la enajenación no cumple con alguna de las condiciones señaladas anteriormente, salvo que resulte de aplicación el Tercer Escenario.

aun cuando la operación jurídica se estructure y ejecute fuera del país⁵.

En efecto, antes de la referida modificación del año 2011, la legislación peruana no atribuía potestad tributaria respecto de aquellas operaciones en las que un inversionista no domiciliado enajenaba acciones o participaciones representativas del capital de una empresa no domiciliada, aunque en lo sustancial se estuviera transfiriendo la propiedad de una empresa que opera y crea valor en el país.

En este sentido, Sarmiento (2017) ha señalado que la incorporación de las reglas de enajenación indirecta respondió principalmente a la necesidad de gravar operaciones realizadas en el extranjero por sujetos no domiciliados que, pese a involucrar activos cuyo valor se generaba sustancialmente en el Perú, escapaban al alcance de la potestad tributaria peruana⁶ (p. 337).

En este contexto, la Ley 29663 incorporó el inciso e) al artículo 10 de la LIR, estableciendo que califican como rentas de fuente peruana las ganancias de capital obtenidas por la enajenación indirecta de acciones o participaciones representativas del capital de una persona jurídica no domiciliada, siempre que esta sea propietaria, directa o indirectamente, de acciones o participaciones de personas jurídicas domiciliadas en el país.

A partir de esta incorporación, la redacción originalmente introducida por la Ley 29663 estableció que la enajenación indirecta de acciones se configuraba cuando se verificaba cualquiera de las siguientes condiciones:

1. Test del 50%

Se introdujo por primera vez el requisito del denominado 'Test del 50%'. En virtud de este, la

enajenación indirecta se configuraba cuando, en cualquiera de los 12 meses anteriores a la enajenación, el valor de mercado de las acciones o participaciones de las personas jurídicas domiciliadas en el país equivalía al 50% o más del valor de mercado de la totalidad de las acciones o participaciones de la persona jurídica no domiciliada.

2. Residencia en países o territorios de baja o nula imposición

Conforme al régimen originalmente previsto, la enajenación indirecta de acciones también se configuraba si la persona jurídica no domiciliada era residente en un país o territorio de baja o nula imposición. No obstante, este supuesto no resultaba aplicable si el contribuyente acreditaba que no se había configurado el Test del 50%.

3. Presunción por emisión de acciones por debajo de su valor de mercado

Si una persona jurídica no domiciliada emitía nuevas acciones o participaciones como consecuencia de un aumento de capital—ya sea por nuevos aportes, capitalización de créditos o reorganizaciones—y estas eran colocadas a un valor inferior al de mercado, se presumía que se configuraba un supuesto de enajenación indirecta de acciones

En este caso, se entendía que la empresa no domiciliada enajena las acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital. Sin embargo, esta presunción solo resultaba aplicable cuando se verificaba cualquiera de las condiciones antes señaladas, esto es, el cumplimiento del Test del 50% o la residencia en un país o territorio de baja o nula imposición.

⁵ Así, por ejemplo, la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 2901/2008-CR señala lo siguiente:

El artículo 9° del legal citado cuerpo se definen cuáles son las rentas consideradas de fuente peruana, las que a su vez serán sujetas al pago del impuesto a la renta. Sin embargo, no se menciona entre ellas, a las ganancias de capital que se generan de la venta y/o enajenación de acciones o derechos del capital de las empresas constituidas en el extranjero, efectuada a una persona domiciliada, residente o constituida en el Perú.

Esta situación 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 minera o de hidrocarburos. (2008)

Por su parte, la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 3092/2008-PE señala que:

El inciso h) del artículo 9° de la LIR dispone que son renta de fuente peruana, la obtenida, entre otros, por la enajenación de acciones y participaciones representativas del capital cuando las sociedades que las hayan emitido estén constituidas o establecidas en el Perú.

Sin embargo, resulta necesario complementar la regulación de las rentas de fuente peruana, a efecto de gravar con el impuesto a la Renta aquellos supuestos en los que se enajena de manera indirecta las acciones y/o participaciones de una empresa domiciliada en el país, siempre que la renta obtenida por el sujeto no domiciliado se encuentre explicada principalmente en la inversión que de manera indirecta se tiene en el Perú. (2008)

⁶ Sarmiento señala que las normas de enajenación indirecta fueron incorporadas para combatir situaciones en las que la Administración Tributaria no podía gravar transacciones efectuadas en el extranjero por contribuyentes no domiciliados, pese a que estas involucraban indirectamente inversiones localizadas en el Perú, destacando que la regulación fue concebida fundamentalmente para atender ese tipo de operaciones (2017, p. 337).

B. Tercer Escenario: presunción de enajenación indirecta y *ratio legis*

El Tercer Escenario formó parte del diseño original del régimen de enajenación indirecta de acciones desde su incorporación a la LIR en el año 2011.

De acuerdo a lo señalado en el Proyecto de Ley 3092/2008-PE, esta presunción fue introducida con la finalidad de evitar una práctica elusiva, esto es, que el accionista no domiciliado transfiera la mayor parte de su participación en la empresa domiciliada sin la necesidad de transferir formalmente sus acciones (y, por lo tanto, se configure un hecho imponible). En ese sentido, señala lo siguiente:

En efecto, el accionista podría decidir el aumento de capital de la empresa emitiendo nuevas acciones —las cuales **otorgarían la mayor parte del capital de la empresa no domiciliada**— pero colocándolas por debajo de su valor de mercado. En tal caso, los adquirientes de las nuevas acciones pagarían a la empresa el valor de colocación de las acciones y la diferencia entre dicho valor y el de mercado podría pagarse directamente al accionista.

Por tal motivo, el accionista ya habría recibido gran parte del precio de venta de la empresa y no requeriría vender las acciones que tiene en ella. El adquiriente de las acciones emitidas, por su parte, podría ser dueño de la mayor parte de la empresa no domiciliada y, por ende, de la empresa constituida en el Perú. (2008) [el énfasis es nuestro]

A fin de apreciar con mayor claridad el tipo de operación que el legislador buscó neutralizar mediante esta presunción, veamos el siguiente ejemplo práctico:

- a) HoldCo (persona jurídica no domiciliada en el Perú) es propietaria del 100% de acciones de PerúCo (persona jurídica domiciliada en el Perú). El valor de mercado de PerúCo es de USD 100 millones y el valor de mercado de HoldCo es de USD 120 millones, es decir, más del 50% del valor de HoldCo proviene de su inversión en PerúCo.
- b) El accionista de HoldCo desea transferir las acciones que posee sobre esta sociedad. Para ello, en lugar de suscribir un contrato de compraventa de acciones con el interesado, siguen los siguientes pasos:

Primero, el accionista de HoldCo decide aumentar el capital de esta última y, como consecuencia de ello, HoldCo emite 60 nuevas acciones (el capital de HoldCo estaba com-

puesto por 40 acciones, de modo tal que, tras el aumento, el capital estará compuesto por 100 acciones). El valor de mercado por acción de HoldCo es de USD 3 millones, pero la emisión se hace a USD 1 millón por acción (precio inferior al valor de mercado).

Luego, el inversionista interesado suscribe las 60 acciones a USD 1 millón cada una y paga USD 60 millones a HoldCo. Por lo tanto, el nuevo accionista pasa a tener el 60% del capital social de HoldCo y el accionista original de HoldCo, queda con el 40%.

- c) El valor de mercado de las 60 acciones sería de USD 180 millones; sin embargo, como el nuevo accionista solo pagó USD 60 millones por la suscripción de las nuevas acciones, paga el diferencial de USD 120 millones directamente al accionista de HoldCo en mérito de una operación distinta del aumento de capital (esto es, acuerdos paralelos o cesión de derechos de suscripción).
- d) En atención a lo anterior, el accionista de HoldCo recibe el precio real de sus acciones sin necesidad de haberlas transferido formalmente. Se trata de una dilución de la participación del accionista original de HoldCo, en virtud de la cual, este termina cediéndole la propiedad y control sobre HoldCo y, consecuentemente, sobre PerúCo a un tercero.

Conforme se puede observar, la emisión y colocación de acciones subvaluadas no supone una transferencia formal de la titularidad de las acciones. Sin embargo, dicha operación genera la dilución de la participación del accionista original y la consiguiente pérdida del control que este ejercía sobre la sociedad. En ese contexto, el legislador ha configurado el Tercer Escenario como un supuesto de enajenación indirecta de acciones, con la finalidad de evitar que operaciones de esta naturaleza queden fuera del ámbito del hecho imponible pese a implicar una transferencia real de control económico.

Nótese que el legislador fundamenta la presunción contenida en el Tercer Escenario bajo dos premisas:

- a) Existe una transferencia de una parte importante del capital de la empresa no domiciliada sin necesidad de una transferencia formal (esto es, la emisión y colocación de acciones subvaluadas).

Como se desarrollará más adelante, a criterio del legislador, se trataría de una 'transferencia de control'.

- b) Existe un ‘pago’ directo al accionista de la sociedad no domiciliada emisora

A partir de lo anterior, podemos concluir que la *ratio legis* de la norma es gravar una ‘venta encubierta’ de acciones, en la cual parte de la contraprestación que corresponde al valor real de las acciones ha sido pagado directamente al accionista de la sociedad emisora. En tal sentido, nos encontramos frente a una cláusula antielusiva específica (CAE) cuyo objetivo es calificar y gravar una operación en particular (esto es, la ‘venta encubierta’).

En palabras de Pastor: “mediante las CAE se regulan aquellos actos o negocios que comúnmente son utilizados para eludir la norma tributaria, reconociéndoles efectos jurídicos similares a los que se habrían originado con la norma tributaria eludida” (2018, pp. 631-648). Por tanto, aunque no medie, por ejemplo, un contrato de compraventa de acciones, el ordenamiento le da los efectos de una enajenación indirecta –respecto de las acciones o participaciones emitidas en el aumento de capital– siempre que se cumpla con el Test del 50%.

C. La transferencia de control: presupuesto reconocido, pero no exigido en el Tercer Escenario

Conforme señalamos anteriormente, el texto original que introdujo el régimen de enajenación indirecta de acciones –el cual incluye el Tercer Escenario–, en la normativa peruana, no contemplaba como requisito cumplir con el Test del 10% para que operen los efectos de la enajenación indirecta de acciones.

Ante esta deficiencia normativa, poco tiempo después, el legislador incorporó el Test del 10% mediante la Ley 29757, publicada el 21 de julio de 2011. Nótese que la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 4782/2010-CR⁷ reconoció que la verificación de la transferencia de control constituye un requisito indispensable a efectos de que opere la enajenación indirecta de acciones. Veamos:

- 3) Para que exista enajenación indirecta debe verificarse la transferencia de ‘control’

Uno de los problemas más saltantes de la ley 29663 es que no ha previsto un límite inferior a partir del cual se aplique la regulación sobre transferencias indirectas de acciones o participaciones. Así, bastaría que la persona no domi-

ciliada enajene 1 sola acción, representativa de menos del 1% del capital social de la empresa peruana, para que se activen las consecuencias de ese dispositivo. Es decir, la aplicación de esta regulación compleja y que conlleva la responsabilidad solidaria de la empresa emisora peruana, se haría efectiva respecto de transferencias de valores que pueden ser insignificantes o cuyo número o cuantía no justifican su aplicación.

En la legislación comparada es requisito indispensable para que opere una transferencia “indirecta” de acciones, que ella conlleve transferencia de control (directo o indirecto sobre la empresa peruana) del enajenante hacia el adquirente. (2010) [el énfasis es nuestro]

No obstante, pese a este expreso reconocimiento por parte del legislador, el Test del 10% fue incorporado únicamente como requisito del Primer Escenario, esto es, como condición concurrente al Test del 50%. En consecuencia, la presunción prevista en el Tercer Escenario puede operar aun cuando no se verifique una ‘transferencia de control’.

Ahora bien, somos de la opinión de que la incorporación del Test del 10% parece responder más a una lógica de materialidad económica que a la verificación de una ‘transferencia de control’. En efecto, desde una perspectiva económica y corporativa, una participación equivalente al 10% del capital social no supone, por sí misma, la adquisición o pérdida de una posición de dominio sobre una sociedad. Un accionista que transfiere o adquiere una participación de esa magnitud puede conservar exactamente la misma capacidad de decisión que tenía antes de la operación, mientras que el control efectivo puede mantenerse inalterado en cabeza de otro accionista o grupo de accionistas.

De hecho, la propia exposición de motivos introduce la necesidad de dicho umbral a partir de la preocupación de que operaciones insignificantes, como la transferencia de una sola acción representativa de menos del 1% del capital social, puedan quedar comprendidas dentro del régimen de enajenación indirecta. El problema identificado por el legislador no radica, entonces, en la ausencia de un mecanismo para verificar el control societario, sino en la posibilidad de que operaciones carentes de relevancia económica generen las consecuencias tributarias previstas para las transferencias indirectas.

⁷ Uno de los Proyectos de Ley que dio origen a la Ley 29757.

En tal sentido, el legislador reconoce a la ‘transferencia de control’ como el fundamento económico que justifica el gravamen de las enajenaciones indirectas de acciones, pero finalmente opta por incorporar como requisito normativo un umbral objetivo de participación destinado a excluir operaciones de escasa materialidad. Desde esta perspectiva, el Test del 10% no funciona como una prueba de ‘transferencia de control’, sino como un criterio de delimitación material que busca garantizar que el régimen se aplique únicamente a operaciones que reflejen una transferencia económicamente relevante.

Este aspecto resulta particularmente importante para el análisis del Tercer Escenario. En efecto, la cuestión no consiste en determinar si el cumplimiento del Test del 10% permite acreditar una transferencia de control, sino en advertir que incluso el umbral mínimo de materialidad que el propio legislador consideró necesario para restringir el alcance del régimen fue omitido en este supuesto. De este modo, la presunción puede activarse frente a operaciones que no solo carecen de una transferencia efectiva de control, sino que ni siquiera alcanzan un nivel mínimo de relevancia económica que justifique razonablemente la aplicación de las consecuencias propias de una enajenación indirecta.

D. Desafíos del Tercer Escenario

Conforme hemos señalado anteriormente, el Tercer Escenario se configura ante la emisión de nuevas acciones por una persona jurídica no domiciliada, propietaria —directa o indirectamente— de una sociedad peruana, y la colocación de tales acciones por debajo de su valor de mercado, siempre que se cumpla el Test del 50%.

Aun cuando hemos visto que la *ratio legis* del régimen de enajenación indirecta de acciones radica en la transferencia de control de la empresa peruana, el texto normativo no exige probar tal transferencia de control en el Tercer Escenario. En tal sentido, pueden presentarse situaciones en donde se configure esta presunción sin que exista una transferencia efectiva de control. Veamos.

1. Emisión y colocación de acciones subvaluadas en una sociedad unipersonal

Una sociedad unipersonal no domiciliada —titular directa o indirecta de una persona jurídica peruana— decide emitir y colocar acciones por debajo de su valor de mercado. No hay intención de que dicha sociedad deje de ser unipersonal, por lo cual, las nuevas acciones son suscritas por su único accionista. Además, se verifica el Test del 50% (esto es,

el valor de mercado de las acciones de la sociedad peruana representa más del 50% del valor de mercado de las acciones de la sociedad unipersonal).

Bajo este escenario, nos encontramos ante la imposibilidad de que se produzca una ‘transferencia de control’, ya que, conforme a la forma societaria adoptada, la sociedad solo puede tener un único accionista. Este concentra el 100% de los derechos políticos y económicos antes del aumento de capital y los seguirá manteniendo después de este. No se configura una transferencia de control por la sencilla razón de que esta resulta imposible.

Como consecuencia de ello, además, no existe un ‘pago’ directo a un tercero adquirente distinto. No es posible que el único accionista se pague una contraprestación a sí mismo. Por lo tanto, no se configura la ‘venta encubierta’ que pretende gravar la presunción.

Conforme se puede apreciar, no se configuran los dos elementos que fundamentan la *ratio legis* de la presunción (esto es, la ‘transferencia de control’ y el ‘pago directo’ al accionista de la sociedad no domiciliada). Sin embargo, tal como se encuentra redactado el texto actual de la norma, sí se han cumplido formalmente los requisitos exigidos para la configuración del Tercer Escenario. En tal sentido, la presunción resulta formalmente aplicable y, por tanto, se le atribuyen los efectos de una enajenación indirecta de acciones.

En la práctica, la aplicación de la presunción en escenarios como el descrito desborda su finalidad antielusiva (esto es, no hay transferencia de control ni un pago directo al accionista). De este modo, no se verifica el hecho económico equivalente a una enajenación que la presunción buscó gravar.

2. Aumento de capital suscrito por accionistas preexistentes

Piénsese ahora en una sociedad no domiciliada —titular directa o indirecta de una persona jurídica peruana— que decide efectuar un aumento de capital con emisión por debajo del valor de mercado. La colocación se efectúa exclusivamente entre los accionistas existentes, quienes ejercen íntegramente sus derechos de suscripción preferente y suscriben las nuevas acciones en proporción a su participación previa en el capital social. Asimismo, se verifica el cumplimiento del Test del 50%.

En este escenario, la operación no produce una transferencia de control.

La composición accionaria permanece inalterada antes y después del aumento de capital, mante-

niéndose los mismos porcentajes de participación, los mismos derechos políticos y la misma estructura de control sobre la sociedad emisora y, por extensión, sobre la sociedad peruana subyacente. No ingresa ningún tercero ni se produce una dilución que permita a un accionista adquirir una posición de control distinta de la que ya ostentaba con anterioridad.

Además, al igual que en el caso anterior, no existe un ‘pago directo’ a los accionistas de la sociedad emisora. Los fondos aportados como consecuencia de la suscripción son recibidos por la propia sociedad emisora en el marco del aumento de capital, sin que exista una contraprestación pagada a los accionistas.

En consecuencia, los elementos que justifican la *ratio legis* de la presunción (esto es, una transferencia encubierta de control acompañada del pago de una contraprestación al accionista original) no se materializan en este supuesto. Sin embargo, bajo una lectura literal del Tercer Escenario, la sola emisión y colocación de acciones por debajo de su valor de mercado, junto con el cumplimiento del Test del 50%, podría activar formalmente la presunción de enajenación indirecta de acciones.

3. Emisión subvaluada para planes de incentivos a ejecutivos

Supóngase ahora que la sociedad no domiciliada –titular directa o indirecta de una empresa peruana– adopta un plan de participación accionaria para su alta dirección (*Management Incentive Plan / Employee Stock Ownership Plan*⁸). Para implementarlo, acuerda un aumento de capital y emite acciones por debajo del valor de mercado destinadas a ejecutivos clave (sujeto a condiciones de permanencia y desempeño). Además, se verifica el cumplimiento del Test del 50%.

En este contexto, la emisión y colocación de acciones subvaluadas no tiene por finalidad trasladar el control de la sociedad emisora a un adquirente externo ni encubrir una salida del accionista preexistente, sino alinear incentivos y retener talento. Por la naturaleza misma de estos planes, la participación otorgada a los beneficiarios suele ser minoritaria y carente de derechos políticos determinantes. Se trata de *stakeholders* incorporados al capital, no de sujetos que ostenten el control económico de la sociedad.

Tampoco hay el pago de un precio a favor de un accionista preexistente. A diferencia de los supues-

tos anteriores, aquí sí existe un tercero adquirente distinto. En abstracto, ello permitiría imaginar la posibilidad de un pago alternativo a los accionistas de la sociedad emisora. Sin embargo, dicha hipótesis carece de sustento económico. El ejecutivo que suscribe las nuevas acciones no tiene incentivo alguno para abonar parte del ‘valor real’ directamente a los accionistas, pues su decisión de suscripción responde precisamente al carácter preferente del precio ofrecido como mecanismo de incentivo.

Pese a ello, la literalidad de la norma –emisión y colocación de acciones subvaluadas junto con el cumplimiento del Test del 50%– resulta suficiente para activar la presunción y atribuir a la operación los efectos de una enajenación indirecta respecto de las acciones emitidas. Ello ocurre prescindiendo de si, en el caso concreto, existe una transferencia de control económico o un pago directo a favor de los accionistas. En este escenario, la aplicación automática de la presunción termina equiparando una política interna de incentivos con una venta encubierta, aun cuando se encuentren ausentes los elementos que justifican tal recalificación.

Los ejemplos anteriores revelan que la ausencia de un umbral mínimo de transferencia en el Tercer Escenario permite calificar como enajenación indirecta operaciones que no implican una cesión real de control ni una transferencia sustancial de valor. Ello pone en cuestión la suficiencia del Test del 50% como único filtro para la activación de la presunción. En este marco, el Test del 10% aparece como un criterio técnico destinado a preservar la coherencia económica del régimen, al exigir un nivel mínimo de participación transferida que permita inferir una verdadera enajenación. Para valorar adecuadamente su función y alcance, resulta necesario acudir a la experiencia comparada, que ha incorporado umbrales similares.

IV. LA TRANSFERENCIA DE CONTROL COMO FUNDAMENTO DE LA ENAJENACIÓN INDIRECTA

A. La enajenación indirecta en los estándares tributarios internacionales

El concepto de enajenación indirecta ha sido desarrollado en el ámbito internacional como un mecanismo destinado a preservar la potestad tributaria del Estado de la fuente frente a operaciones transnacionales que, como consecuencia de la interposición de entidades extranjeras, podrían

⁸ Plan de beneficios para trabajadores que les permite adquirir parte de las acciones de la empresa para la que trabajan.

sustraer de imposición la transferencia efectiva de activos relevantes.

La doctrina internacional especializada en tributación de transferencias indirectas ha desarrollado ampliamente lo que debería considerarse como la esencia económica de una enajenación indirecta: el traspaso del control económico del activo ubicado en el país de la fuente.

En esa línea, el enfoque basado en el traspaso del control ha sido recogido y desarrollado por la Plataforma de Colaboración en materia Tributaria, una iniciativa conjunta del Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, OCDE), el Banco Mundial y la Organización de las Naciones Unidas, creada con el objetivo de fortalecer la cooperación internacional en materia tributaria y apoyar a los países, especialmente en desarrollo, en el diseño e implementación de políticas fiscales coherentes con estándares internacionales.

En este contexto, la Plataforma de Colaboración en materia Tributaria no se limita a describir la lógica económica subyacente, sino que propone modelos legislativos concretos, señalando que “es esencial que la legislación tributaria interna contenga una norma sobre los impuestos a las transferencias indirectas, así como procedimientos adecuados de aplicación que permitan cobrar la obligación resultante” (2017, p. 46).

En particular, al desarrollar el denominado ‘Modelo 1: se grava a la entidad local residente que posee el activo en el marco de un modelo de enajenación implícita’ parte de la premisa que lo relevante no es la forma jurídica de la operación, sino la verificación de un traspaso del control sobre la entidad que posee el activo subyacente, incluso cuando dicho traspaso se produzca como consecuencia de una venta realizada en el extranjero. Así, establece que:

La obligación tributaria surge como consecuencia del **traspaso del control**, independientemente de que dicho traspaso se produzca a causa de una venta de acciones o participaciones comparables en el país o en el extranjero. Un traspaso técnico directo o indirecto de la propiedad debido a una reorganización de la empresa no debería activar la obligación tributaria. (Plataforma de Colaboración en materia Tributaria, 2017, p. 47) [el énfasis es nuestro]

Asimismo, al analizar alternativas de diseño normativo la propia Plataforma de Colaboración en Materia Tributaria reconoce que podría considerarse la introducción de umbrales mínimos de

participación, señalando que un umbral del 10% “es el valor considerado norma internacional para distinguir entre inversiones directas y de cartera” (2017, p. 47).

En tal sentido, estos umbrales no constituyen indicadores de control en sentido estricto, sino criterios de delimitación destinados a identificar participaciones económicamente relevantes o relaciones de influencia significativa. Su función consiste en excluir operaciones de escasa materialidad económica, mas no en acreditar por sí mismos la existencia de una transferencia efectiva de control.

Este énfasis en el traspaso del control, así como la referencia al umbral del 10% como criterio utilizado en estándares internacionales, no es casual, sino que encuentra su origen en desarrollos previos en el ámbito de la estadística económica internacional, en los que se ha buscado delimitar cuándo una inversión refleja una relación económica sustantiva entre el inversionista y la entidad receptora.

En particular, el FMI considera que “existe un grado significativo de influencia si el inversor directo posee entre el 10% y el 50% de los derechos de voto, mientras que el control se configura cuando la participación supera el 50%” (2009, p. 101). No obstante, el FMI advierte en el manual que “el control o la influencia efectivos pueden surgir en algunos casos con porcentajes inferiores a estos, aunque tales definiciones deben aplicarse en aras de la coherencia internacional y para evitar juicios subjetivos” (2009, p. 101).

En términos concordantes, la OCDE señala que “el umbral del 10% representa una inversión de magnitud considerable que se considera prueba suficiente del nivel de influencia previsto para distinguir entre inversión directa e inversión de cartera” (2025, p. 32). Sin embargo, precisa que dicho umbral se mantiene no por su capacidad de reflejar con exactitud situaciones de control, sino por razones de consistencia metodológica, en tanto “modificar el umbral provocaría discontinuidades en las series temporales y alteraría los sistemas de recopilación” (2025, p. 32).

Desde esta perspectiva, la utilización del umbral del 10% en el ámbito tributario debe ser entendida como una herramienta auxiliar de delimitación, y no como un criterio autónomo para determinar la existencia de una enajenación indirecta gravada. En efecto, su origen en estándares de medición estadística internacional evidencia que se trata de un parámetro orientado a facilitar la identificación de relaciones de influencia, pero no a definir, por sí mismo, la existencia de un cambio de control en sentido económico.

En consecuencia, el elemento determinante para efectos tributarios no radica en el cumplimiento de un umbral cuantitativo específico, sino en la verificación de una transferencia efectiva del control o de la capacidad de influir de manera relevante sobre la entidad que posee el activo subyacente.

B. La legislación comparada en América Latina y los criterios que emplea para gravar las transferencias indirectas

Desde hace varios años, diversos países de América Latina han incorporado regímenes específicos de enajenación indirecta con el objetivo de preservar su potestad tributaria frente a operaciones transnacionales que, mediante la interposición de entidades extranjeras, permiten transferir el valor económico de activos localizados en su territorio sin una enajenación directa de los mismos.

Cabe precisar que, el presente análisis comparado se circunscribe a determinados ordenamientos latinoamericanos debido a que comparten con el Perú características estructurales relevantes para el estudio de la enajenación indirecta de acciones. En particular, se trata de jurisdicciones que han incorporado reglas específicas para gravar transferencias indirectas vinculadas a activos situados en el Estado de la fuente y que, al igual que el Perú, enfrentan desafíos asociados a la preservación de la potestad tributaria frente a operaciones transnacionales.

En ese sentido, el propósito de este apartado no es realizar un examen exhaustivo del tratamiento de las enajenaciones indirectas en el derecho comparado, sino identificar los principales

criterios utilizados por ordenamientos con una realidad económica y regulatoria semejante a la peruana para delimitar el ámbito de aplicación de estos regímenes. La selección de las jurisdicciones analizadas responde, por tanto, a su comparabilidad con el modelo peruano y a la utilidad que presentan para evaluar la coherencia y razonabilidad de las soluciones adoptadas por la legislación nacional.

Así, en Colombia, el régimen de enajenaciones indirectas grava la transferencia indirecta de acciones, participaciones o derechos sobre activos ubicados en dicho país mediante la enajenación de entidades extranjeras, tratándola como si la transferencia del activo subyacente se hubiera realizado directamente. No obstante, incorpora un criterio de materialidad económica al excluir expresamente aquellas operaciones en las que los activos ubicados en Colombia representen menos del 20% del valor en libros y del valor comercial de la totalidad de los activos de la entidad extranjera enajenada⁹.

Asimismo, se exceptúan las transferencias de acciones o derechos inscritos en una Bolsa de Valores reconocida por una autoridad gubernamental con mercado secundario activo, siempre que dichas participaciones no se encuentren concentradas en un mismo beneficiario real en más 20%¹⁰. Tratándose de fusiones o escisiones entre entidades extranjeras, el Estatuto Tributario colombiano mantiene esta misma lógica de materialidad al excluir del gravamen aquellas operaciones en las que los activos ubicados en Colombia no representen más del 20% del valor total de los activos del grupo al que pertenezcan las entidades intervinientes¹¹.

⁹ Artículo 90-3. Enajenaciones indirectas.

Parágrafo 2. Lo dispuesto en este artículo no se aplicará a la transferencia indirecta de sociedades o activos ubicados en el territorio nacional, cuando el valor de los activos ubicados en Colombia represente menos del 20% del valor en libros y menos del 20% del valor comercial, de la totalidad de los activos poseídos por la entidad del exterior enajenada. (Estatuto Tributario, 1989)

¹⁰ Artículo 90-3. Enajenaciones indirectas.

Parágrafo 1: Lo dispuesto en este artículo no se aplicará cuando las acciones o derechos que se enajenen se encuentren inscritos en una Bolsa de Valores reconocida por una autoridad gubernamental, que cuente con un mercado secundario activo, y cuando las acciones no estén concentradas en un mismo beneficiario real en más de un veinte por ciento (20%). (Estatuto Tributario, 1989)

¹¹ Artículo 319-8. Fusiones y escisiones entre entidades extranjeras.

Se entenderá que la transferencia de activos ubicados en el país, producto de procesos de fusión o escisión, en los que intervengan como enajenantes y adquirentes entidades extranjeras que posean activos ubicados en el territorio nacional constituye una enajenación para efectos tributarios, y está gravada con el impuesto sobre la renta y complementarios.

[...]

Parágrafo. Se exceptúan del tratamiento consagrado en el inciso anterior las transferencias de activos ubicados en el país, producto de procesos de fusión o escisión, en los que intervengan como enajenantes y adquirentes entidades extranjeras, cuando el valor de los activos ubicados en Colombia no represente más del 20% del valor de la totalidad de los activos poseídos por el grupo al que pertenezcan las entidades intervinientes en los procesos de fusión o de escisión, según los estados financieros consolidados de la entidad que tenga la condición de matriz de las entidades intervinientes en los procesos de fusión o de escisión. (Estatuto Tributario, 1989)

Como puede apreciarse, el régimen colombiano no condiciona la imposición a la existencia de una relación de control, sino que emplea principalmente un criterio de materialidad del activo subyacente, basado en el umbral del 20%, complementado con una excepción aplicable a determinadas participaciones bursátiles.

Por su parte, Chile grava las rentas obtenidas por un enajenante no residente derivadas de la transferencia de acciones, derechos u otros títulos representativos del capital de una entidad extranjera cuyo valor provenga, directa o indirectamente, de activos situados en dicho país. A diferencia del régimen colombiano, la legislación chilena combina un criterio de participación con un criterio de materialidad económica. En efecto, como regla general, la aplicación del régimen requiere que se transfiera, al menos, el 10% de las acciones, cuotas o derechos de la entidad extranjera y, además, que los activos subyacentes ubicados en Chile representen al menos 20% del valor de mercado de la entidad enajenada o que dichos activos alcancen un valor igual o superior a 210,000 Unidades Tributarias Anuales¹².

Adicionalmente, la legislación contempla un supuesto especial para entidades domiciliadas en jurisdicciones de régimen fiscal preferencial, en cuyo caso el gravamen resulta aplicable aun cuando no se cumplan los umbrales anteriores, salvo que se acrediten las condiciones previstas en la propia norma¹³. Asimismo, las transferencias realizadas en el contexto de una reorganización del grupo empresarial no quedan comprendidas en este régimen siempre que no generen una renta o mayor valor para el enajenante¹⁴.

Al respecto, haciendo referencia a las condiciones que deben cumplirse para calificar como una venta indirecta y para que la renta sea considerada de fuente chilena, Winter y Lecaros señalan que “estas condiciones tienen como propósito que se graven aquellos casos en que los activos chilenos tienen relevancia para la transacción, ya sea en términos relativos según la participación, como absolutos según su monto” (2015, p. 15).

Como puede apreciarse, el régimen chileno no supedita la imposición a la existencia de una relación de control, sino que combina criterios de participación mínima y materialidad económica, reservando la tributación para aquellas operaciones en las que la participación transferida y la relevancia económica de los activos subyacentes justifiquen la potestad tributaria chilena.

En Argentina, se encuentran gravadas las ganancias obtenidas por sujetos no residentes derivadas de la enajenación de acciones, participaciones, cuotas u otros derechos representativos del capital o patrimonio de entidades constituidas, domiciliadas o ubicadas en el exterior, siempre que se cumplan determinados requisitos objetivos que combinan un criterio de participación mínima con un criterio de materialidad económica¹⁵.

En efecto, para que la transferencia indirecta se encuentre gravada, la norma exige, de manera concurrente, que las acciones, participaciones o derechos enajenados representen al menos el 10% del patrimonio de la entidad extranjera y que, al momento de la venta o en cualquiera de los doce meses anteriores, al menos el 30% del valor de mercado de dicha entidad provenga, directa o indirectamente, de activos situados en Argentina¹⁶.

¹² La letra a) del inciso 3 del artículo 10 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (1974), establece que “al menos un 20% del valor de mercado” de la entidad extranjera debe provenir de activos subyacentes ubicados en Chile y que “es necesario que la enajenación [...] lo sea de, al menos, un 10% del total de las acciones, cuotas, títulos o derechos”. Por su parte, la letra b) contempla, como supuesto alternativo, que “el valor corriente en plaza de uno o más de los activos subyacentes [...] sea igual o superior a 210.000 unidades tributarias anuales”, manteniéndose el requisito de la transferencia mínima del 10%.

¹³ La letra c) del inciso 3 del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta (1974) establece que este tratamiento especial no resultará aplicable cuando se acredite, de manera fehaciente ante la autoridad tributaria: (i) que no existen personas con domicilio o residencia en Chile que sean titulares, directa o indirectamente, de un 5% o más de las acciones, cuotas o derechos de la entidad extranjera; y (ii) que quienes controlan, directa o indirectamente, el 50% o más de su capital o utilidades son residentes en jurisdicciones que no califican como regímenes fiscales preferenciales. En tal caso, la operación se sujetará a las reglas generales previstas en las letras a) o b) del mismo artículo.

¹⁴ Conforme a la Circular del Servicio de Impuestos Internos (SII) de Chile número 14 (2014), esta sería una norma de excepción, cuyo efecto sería que no se consideraría la enajenación como un hecho gravado con impuesto adicional, siempre que se cumplan dos requisitos: (i) que la enajenación de activos efectuada en el exterior se realice en el contexto de una reorganización del grupo empresarial; y (ii) que no se haya generado en la operación una renta o mayor valor para el enajenante, determinado de acuerdo a cualquiera de las modalidades establecidas en el número 3, del artículo 58 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, es decir, según el método de costo extranjero o chileno, a elección del enajenante.

¹⁵ Artículo 15 del Texto Ordenado de la Ley del Impuesto a las Ganancias (2019).

¹⁶ El inciso a) del artículo 15 del Texto Ordenado de la Ley del Impuesto a las Ganancias (2019) dispone que el valor de mercado de la entidad extranjera debe provenir al menos en un 30% de activos situados en la República Argentina; mientras que el inciso b) del mencionado artículo exige que las acciones, participaciones o derechos enajenados representen al menos el 10% del patrimonio de la entidad del exterior.

Para estos efectos, la legislación comprende dentro de los activos subyacentes las participaciones en entidades argentinas, los establecimientos permanentes y cualquier otro bien situado en territorio argentino.

Al igual que en Colombia y Chile, la legislación argentina excluye la aplicación del régimen de enajenación indirecta a las transferencias realizadas dentro de un mismo conjunto económico¹⁷.

Como puede apreciarse, el régimen argentino combina criterios de participación mínima y materialidad económica, gravando aquellas operaciones en las que la participación transferida y la relevancia de los activos subyacentes argentinos justifican la imposición de la renta generada.

Por su parte, México —a diferencia de Colombia, Chile y Argentina— no ha desarrollado un régimen de enajenaciones indirectas basado en la trans-

ferencia de activos subyacentes. Por el contrario, adopta un criterio más restringido, circunscribiendo la potestad tributaria a aquellos casos en los que el valor de las acciones o títulos enajenados provenga, directa o indirectamente, en más de un 50% de bienes inmuebles situados en territorio mexicano¹⁸.

Si bien este régimen se encuentra focalizado en activos inmobiliarios, mantiene una lógica semejante a la observada en los demás ordenamientos analizados, pues la imposición solo se activa cuando el activo localizado en el Estado fuente tiene una incidencia relevante en el del valor de la entidad extranjera enajenada.

A efectos de sistematizar los principales elementos identificados en las jurisdicciones analizadas, podemos observar —de manera general— los criterios empleados para determinar la configuración de una enajenación indirecta gravada:

Tabla 1: Criterios de sujeción para gravar las enajenaciones indirectas en el derecho comparado

País	Criterios de sujeción en los regímenes de enajenación indirecta	
	Participación mínima	Materialidad económica
Colombia	No	Más del 20% de los activos colombianos.
Chile	10%	Más del 20% del valor de mercado o 210,000 Unidades Tributarias Anuales.
Argentina	10%	Más del 30% del valor de la entidad extranjera.
México	No	Más del 50% del valor en inmuebles.

Fuente: Elaboración propia.

Como se aprecia, las legislaciones analizadas no han adoptado un criterio uniforme para someter a imposición las enajenaciones indirectas. Por el contrario, la experiencia comparada evidencia una tendencia consistente hacia la utilización de parámetros objetivos, tales como umbrales de participación, criterios de materialidad económica y excepciones aplicables a reorganizaciones empresariales o transacciones bursátiles, con la finalidad de identificar aquellas operaciones que poseen una vinculación económica suficientemente relevante con el Estado fuente.

En ese sentido, la enajenación indirecta es concebida como un fenómeno que trasciende una mo-

dificación meramente formal en la titularidad de acciones, requiriéndose que la operación refleje una transferencia económicamente significativa respecto de los activos situados en la jurisdicción correspondiente. Así, la potestad tributaria no se justifica por la mera existencia de una cadena societaria que incluya activos locales, sino por la relevancia económica que dichos activos representan dentro de la transacción global.

V. NUESTRA POSICIÓN SOBRE EL ALCANCE DEL TERCER ESCENARIO

A partir del análisis desarrollado en los apartados anteriores, corresponde ahora exponer nuestra

¹⁷ El artículo 10.2 del reglamento del Texto Ordenado de Ley de Impuesto a las Ganancias precisa que existe un mismo conjunto económico cuando

[E] enajenante de las acciones participa en conjunto, directa o indirectamente, en el 80% o más del capital de la adquirente o viceversa; o cuando una o más entidades participen en conjunto directa o indirectamente en el 80% o más del capital de la enajenante y la adquirente. (2019)

¹⁸ Al respecto, el artículo 161 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (2013) señala que, tratándose de la enajenación de acciones o de títulos valor que representen la propiedad de bienes, se considerará que la fuente de riqueza se encuentra ubicada en territorio nacional, cuando sea residente en México la persona que los haya emitido o cuando el valor contable de dichas acciones o títulos valor provenga directa o indirectamente en más de un 50% de bienes inmuebles ubicados en dicho país.

posición respecto de la interpretación y aplicación del Tercer Escenario. Con este objetivo, el presente apartado aborda; en primer lugar, los criterios interpretativos aplicables a las presunciones legales en materia tributaria; en segundo término, examina la compatibilidad del Tercer Escenario con el principio de capacidad contributiva; y, finalmente, analiza el rol que cumple el Test del 10% como instrumento de delimitación material del régimen de enajenación indirecta de acciones.

A. Interpretación teleológica y restrictiva de presunciones legales en materia tributaria

A la luz de los problemas identificados en la aplicación del Tercer Escenario, resulta necesario examinar los criterios que deben guiar la interpretación de las presunciones legales en materia tributaria, particularmente, cuando su aplicación puede conducir a resultados que se apartan de la finalidad que justificó su incorporación normativa.

Las presunciones legales constituyen una técnica normativa de carácter excepcional mediante la cual el legislador autoriza a inferir un hecho desconocido a partir de un hecho conocido. En el ámbito tributario, las presunciones tienen la finalidad de facilitar la aplicación de la norma tributaria en contextos en los que la prueba directa del hecho imponible resulta particularmente compleja o en los que existen riesgos de elusión tributaria. Sin embargo, su aplicación no es neutra desde la perspectiva de las garantías del contribuyente, en la medida en que habilita la atribución de efectos jurídicos sin requerir necesariamente de la verificación exhaustiva de la realidad subyacente.

Precisamente por ello, la doctrina tributaria nacional ha insistido de forma reiterada en que las presunciones legales deben operar dentro de límites estrictos. En esta línea, Hernández advierte que “todas las presunciones legales, sean relativas o absolutas, deben ser interpretadas en forma estricta y restrictiva” (1985, p. 32).

Este criterio de interpretación restrictiva se encuentra directamente vinculado con la exigencia de que exista una relación razonable entre el hecho conocido que activa la presunción y el hecho desconocido que se presume. Al respecto, el mismo autor señala con claridad que “ninguna presunción legal debiera inferir de un hecho conocido, un hecho desconocido que con toda seguridad o muy probablemente no puede derivarse del primero” (Hernández, 1985, p. 32). Esta afirmación expresa un límite fundamental a la interpretación y aplicación de las presunciones: estas no pueden operar como mecanismos automáticos de sustitución de la realidad económica

ni extender sus efectos a supuestos en los que el hecho presumido no se deriva razonablemente del hecho conocido.

En este contexto, la finalidad de la presunción consiste en permitir que el ordenamiento tributario capture una realidad económica subyacente que resulta difícil de probar. Cuando la presunción se aplica en supuestos en los que el hecho presumido no se deriva razonablemente del hecho conocido, aquella se desnaturaliza y deja de cumplir la función que justifica su incorporación al sistema.

Este razonamiento resulta particularmente relevante en el ámbito de las presunciones como cláusulas antielusivas. Si bien el legislador se encuentra facultado para recurrir a este tipo de técnicas con el fin de neutralizar esquemas orientados a evitar la realización del hecho imponible, ello no lo habilita a desvincular completamente la consecuencia tributaria de la sustancia económica que se pretende gravar.

En consecuencia, las presunciones legales deben ser interpretadas en conexión necesaria con su *ratio legis*, sin extender sus efectos a supuestos en los que, aun cuando se cumpla formalmente con el supuesto de hecho de la norma —como ocurre, por ejemplo, en las situaciones descritas en el acápite III. D.—, no se verifique la finalidad que justificó su incorporación al ordenamiento jurídico. Esta premisa resulta determinante para el análisis de la presunción contenida en el Tercer Escenario de la enajenación indirecta de acciones, cuya aplicación solo se justifica en la medida en que la emisión y colocación de acciones subvaluadas opere como un mecanismo para encubrir una transferencia de control acompañada del pago de una contraprestación al accionista original. Fuera de ese contexto, la aplicación de la presunción se aparta de la finalidad que justificó su incorporación normativa.

B. Capacidad contributiva y razonabilidad en la aplicación del Tercer Escenario

A partir de lo señalado en el apartado precedente, la aplicación de la presunción contenida en el Tercer Escenario exige evaluar si los efectos tributarios que se le atribuyen resultan compatibles con el principio de capacidad contributiva. Esta cuestión cobra especial relevancia cuando la presunción se aplica sin constatar el hecho económico que le sirve de fundamento, pues en tales casos puede no configurarse una manifestación de riqueza real que justifique la imposición.

Desde una perspectiva constitucional, el Tribunal Constitucional ha reconocido que la capacidad contributiva constituye un principio implícito del

sistema tributario, estrechamente vinculado al hecho sometido a imposición y destinado a actuar como presupuesto legitimador del tributo¹⁹. En tal sentido, ha precisado que todo tributo debe guardar una relación directa y razonable con la capacidad económica de los sujetos obligados, de modo que la carga tributaria refleje efectivamente su aptitud para contribuir al financiamiento del gasto público. Asimismo, ha destacado que este principio se encuentra estrechamente vinculado al principio de igualdad en su dimensión vertical²⁰.

Este principio también ha sido desarrollado por Tarsitano, quien define la capacidad contributiva como “la aptitud de una persona para ser sujeto pasivo de obligaciones tributarias en tanto es llamada a financiar el gasto público por la revelación de manifestaciones de riqueza” (2014, p. 121). Desde esta perspectiva, la imposición solo se legitima cuando se vincula a una capacidad económica real, previamente identificada y elevada por el legislador a la categoría de hecho imponible.

Ahora bien, en el marco del régimen de enajenación indirecta de acciones, la capacidad contributiva se manifiesta a través de la obtención de una ganancia de capital derivada de la transferencia de una participación en el capital social de una entidad no domiciliada, cuyo valor proviene sustancialmente de una inversión subyacente localizada en el Perú. La lógica del gravamen se fundamenta en que, tanto si el inversionista enajena directamente el activo situado en el Perú como si transfiere la sociedad extranjera que controla dicho activo, el resultado económico es equivalente: el inversionista transfiere el valor económico generado en el país.

Desde esta perspectiva, la transferencia de control económico no constituye un elemento accesorio del régimen de enajenación indirecta de acciones, sino el presupuesto material que permite afirmar la existencia de una manifestación de capacidad contributiva equiparable a la de una enajenación

directa. Es dicho desplazamiento de control el que revela que el contribuyente ha dispuesto, en términos económicos, de un valor localizado en el país de la fuente, lo que permite identificar dicha manifestación económica.

Ahora, si bien la transferencia de control constituye el supuesto paradigmático que permite identificar una manifestación relevante de capacidad contributiva en el contexto de la enajenación indirecta, ello no significa que el legislador deba verificar dicho control de manera directa en todos los casos. Resulta válido que recurra a parámetros objetivos que permitan aproximarse razonablemente a esa realidad económica. En este contexto, los umbrales mínimos de participación cumplen una función relevante, pues permiten excluir operaciones cuya magnitud económica no evidencia una disposición significativa de valor ni una manifestación de riqueza susceptible de justificar la imposición.

Desde esta perspectiva, el Test del 10% puede entenderse como un criterio legislativo de materialidad económica orientado a restringir la aplicación del régimen a operaciones que poseen una relevancia económica mínima. Su función no consiste en acreditar una transferencia de control en sentido estricto, sino en evitar que operaciones de escasa entidad queden comprendidas dentro de un régimen diseñado para gravar transferencias económicamente significativas.

Precisamente por ello, la ausencia de cualquier umbral mínimo en el Tercer Escenario plantea un problema desde la perspectiva del principio de capacidad contributiva. En efecto, la presunción puede activarse incluso respecto de operaciones cuya magnitud económica resulta insuficiente para inferir razonablemente una manifestación relevante de riqueza. De este modo, la aplicación del régimen deja de estar vinculada a la existencia de una disposición económica sustancial y pasa a depender exclusivamente del cumplimiento formal de los presupuestos previstos por la norma.

¹⁹ En la sentencia recaída en el Expediente 0033-2004-AI/TC, el Tribunal Constitucional señaló que:

la capacidad contributiva tiene un nexo indisoluble con el hecho sometido a imposición; es decir, siempre que se establezca un tributo, éste deberá guardar íntima relación con la capacidad económica de los sujetos obligados, ya que sólo así se respetará la aptitud del contribuyente para tributar o, lo que es lo mismo, sólo así el tributo no excederá los límites de la capacidad contributiva del sujeto pasivo, configurándose el presupuesto legitimador en materia tributaria y respetando el criterio de justicia tributaria en el cual se debe inspirar el legislador, procurando siempre el equilibrio entre el bienestar general y el marco constitucional tributario al momento de regular cada figura tributaria. (fundamento 12)

²⁰ En la sentencia recaída en el Expediente 0053-2004-PI/TC, el Tribunal Constitucional señaló que:

para que el principio de capacidad contributiva como principio tributario sea exigible, no es indispensable que se encuentre expresamente consagrado en el artículo 74° de la Constitución, pues su fundamento y rango constitucional es implícito en la medida que constituye la base para la determinación de la cantidad individual con que cada sujeto puede/debe en mayor o menor medida, contribuir a financiar el gasto público; además de ello, su exigencia no sólo sirve de contrapeso o piso para evaluar una eventual confiscatoriedad, sino que también se encuentra unimismado con el propio principio de igualdad, en su vertiente vertical. (fundamento 1)

Si bien la transferencia de control constituye el supuesto que permite identificar una disposición económica relevante del activo subyacente, el legislador puede utilizar umbrales objetivos de materialidad para aproximarse a esa realidad económica. No obstante, la ausencia de cualquier umbral mínimo en el Tercer Escenario permite la aplicación de la presunción incluso respecto de operaciones cuya magnitud económica resulta insuficiente para inferir razonablemente una manifestación relevante de riqueza.

En consecuencia, cuando la presunción contenida en el Tercer Escenario se aplica prescindiendo no solo de la verificación de una transferencia efectiva de control, sino también de cualquier umbral mínimo de materialidad económica, se plantea un problema desde la perspectiva del principio de capacidad contributiva. Ello ocurre en aquellos supuestos en los que, aun cuando se cumplan formalmente los elementos normativos que activan la presunción, no se verifica un desplazamiento sustancial de valor ni una alteración relevante en la situación económica del contribuyente que permita afirmar la existencia de una ganancia de capital.

En tales escenarios, la atribución de los efectos propios de una enajenación indirecta se fundamenta exclusivamente en la aplicación automática de la presunción, sin un respaldo suficiente en la realidad económica subyacente. Ello conduce a tratar como equivalentes operaciones que no lo son, sometiendo a imposición situaciones que carecen del elemento esencial que justifica el gravamen: la efectiva exteriorización de riqueza.

Este resultado no solo compromete la coherencia interna del régimen de enajenación indirecta de acciones, sino que también plantea un problema de razonabilidad en la aplicación del Tercer Escenario. En ese contexto, la presunción debe interpretarse y aplicarse a la luz del principio de capacidad contributiva, como criterio que permite delimitar razonablemente su alcance y evitar su extensión a supuestos que no revelan una manifestación real de riqueza. Bajo esta lectura, sin cuestionar la validez del Tercer Escenario como técnica antielusiva, se asegura que la presunción despliegue sus efectos únicamente cuando la emisión y colocación de acciones subvaluadas funcione efectivamente como un mecanismo para materializar una transferencia encubierta de control y de valor económico.

C. El Test del 10% como instrumento de delimitación material de la enajenación indirecta de acciones

La necesidad de evitar que la presunción del Tercer Escenario se aplique a supuestos que no re-

velan una manifestación real de capacidad contributiva pone de relieve la importancia de contar con criterios objetivos que delimiten su alcance. En este contexto, el Test del 10% emerge como una herramienta delimitadora esencial destinada a identificar transferencias económicamente relevantes, permitiendo distinguir aquellas operaciones que justifican la imposición de aquellas que, pese a cumplir formalmente con ciertos requisitos, no implican una transferencia sustancial de control.

Conviene recordar, sin embargo, que la función del Test del 10% no consiste en acreditar una transferencia de control en sentido societario. Como se señaló anteriormente, una participación de dicha magnitud no implica necesariamente la adquisición o pérdida del control sobre una sociedad. Su relevancia radica, más bien, en que constituye un criterio objetivo de materialidad que permite excluir del ámbito de aplicación del régimen operaciones cuya magnitud económica no justificaría la activación de las consecuencias propias de una enajenación indirecta.

Lejos de constituir un requisito meramente formal o cuantitativo, el Test del 10% responde a una lógica de materialidad económica. Su finalidad es excluir del ámbito de la enajenación indirecta aquellas transferencias que, por su escasa materialidad, no permiten inferir razonablemente una transferencia de control económico ni una disposición sustancial de valor por parte del enajenante. De este modo, el Test del 10% permite cerrar el ámbito de aplicación del régimen, asegurando que la imposición se proyecte únicamente sobre aquellas transferencias cuya sustancia económica justifica su tratamiento como una enajenación indirecta.

Lo anterior resulta plenamente coherente con el principio de capacidad contributiva desarrollada en el apartado anterior. Un umbral mínimo de participación transferida permite al legislador presumir, de manera razonable, que la operación exterioriza una manifestación económicamente relevante de riqueza y, por tanto, una aptitud real para contribuir. En ausencia de dicho umbral, el régimen corre el riesgo de atribuir efectos tributarios propios de una enajenación indirecta de acciones sobre operaciones que no revelan una manifestación real de riqueza.

Desde esta perspectiva, el Test del 10% no actúa como un indicador de control, sino como una regla de delimitación normativa orientada a identificar operaciones que poseen un grado mínimo de relevancia económica. Su finalidad es evitar que transferencias de escasa entidad queden sujetas a un régimen diseñado para gravar operaciones

con una significativa trascendencia económica. En otras palabras, el umbral cumple una función de materialidad económica antes que una función de atribución de control.

La importancia de este tipo de umbrales no es ajena a la experiencia comparada. Tal como se ha observado en distintos ordenamientos, los regímenes de enajenación indirecta suelen incorporar porcentajes mínimos de participación, criterios de control o parámetros de materialidad con el propósito de asegurar que la imposición recaiga únicamente sobre transferencias económicamente sustantivas. Estos mecanismos responden a una lógica común: evitar que la amplitud del régimen derive en una aplicación automática y excesiva, desconectada de la realidad económica que se busca gravar.

En el ordenamiento peruano, el reconocimiento legislativo del Test del 10% como requisito del Primer Escenario constituye una manifestación clara de esta lógica. El propio legislador reconoció, al incorporar dicho Test, que la verificación de una transferencia de control resulta indispensable para la configuración de una enajenación indirecta²¹. Sin embargo, la ausencia de este criterio en el Tercer Escenario introduce una inconsistencia en el diseño del régimen, en la medida en que permite la aplicación de la presunción aun cuando no se verifique una transferencia económicamente significativa.

Bajo una lectura del inciso e) del artículo 10 de la LIR, debe reconocerse que, tal como se encuentra actualmente redactado el Tercer Escenario, la presunción de enajenación indirecta se activa únicamente con el cumplimiento del Test del 50%, sin que resulte exigible el Test del 10%. En efecto, a diferencia del Primer Escenario, la norma no supe-dita la aplicación de la presunción a la verificación de un umbral mínimo de participación transferida, por lo que, en el estado actual de la legislación, dicho requisito no resulta jurídicamente aplicable a este supuesto.

En este contexto, la experiencia comparada demuestra que los regímenes de enajenación indirecta suelen combinar distintos mecanismos de delimitación, tales como porcentajes mínimos de participación, umbrales de valor del activo subyacente o montos mínimos de transacción. Aunque estos parámetros adoptan configuraciones diversas, todos responden a una lógica común: asegurar que la imposición recaiga sobre operaciones económicamente significativas y evitar que el ré-

gimen se extienda a transacciones que carecen de suficiente materialidad económica.

No obstante, desde una perspectiva de coherencia del régimen y de alineamiento con el principio de capacidad contributiva, consideramos que el Test del 10% debería incorporarse también al Tercer Escenario como un criterio de delimitación material del ámbito de aplicación de la presunción. La exigencia de un umbral mínimo de transferencia permitiría asegurar que la presunción se active únicamente en aquellos supuestos en los que la emisión y colocación de acciones subvaluadas revele una operación económicamente relevante.

Sin embargo, esta incorporación no puede realizarse por vía interpretativa. La ausencia actual del Test del 10% en el texto normativo del Tercer Escenario impide su aplicación sin desbordar los límites de la interpretación sistemática y teleológica. En ese sentido, la corrección de esta deficiencia exige necesariamente una modificación normativa expresa que integre dicho umbral al Tercer Escenario. Mientras ello no ocurra, la presunción continuará operando sobre la base exclusiva del Test del 50%, con los problemas analizados a lo largo del presente artículo.

A partir de lo expuesto, se desprende que la presunción contenida en el Tercer Escenario no puede ser aplicada de manera automática ni desvinculada de la lógica económica que justificó su incorporación. Una interpretación teleológica de esta exige que su aplicación se mantenga anclada a la existencia de una venta encubierta, caracterizada por la transferencia efectiva de control y por el pago de una contraprestación por vías alternas. Fuera de ese contexto, la presunción se aparta de su *ratio legis* y proyecta efectos jurídicos sobre operaciones que no revelan una manifestación real de riqueza.

Asimismo, desde la perspectiva del principio de capacidad contributiva, se ha puesto de manifiesto que la transferencia de control económico constituye el presupuesto material que permite equiparar una operación de enajenación indirecta a una venta directa del activo subyacente. Cuando este elemento no se verifica, la atribución de los efectos propios de una enajenación indirecta carece de sustento económico suficiente y plantea problemas de razonabilidad del gravamen. En este marco, el Test del 10% emerge como un criterio normativo idóneo para delimitar el alcance del régimen de enajenación indirecta de acciones, al introducir un umbral objetivo de materialidad que

²¹ Véase el acápite III. C. de este artículo para mayor detalle.

permita restringir la aplicación de la presunción a transferencias económicamente relevantes.

Finalmente, debe reconocerse que, en el estado actual de la legislación, el Test del 10% no resulta aplicable al Tercer Escenario, cuya configuración se activa únicamente con el cumplimiento del Test del 50%. No obstante, consideramos que la incorporación expresa de dicho umbral a este supuesto resultaría necesaria para restablecer la coherencia interna del régimen y asegurar su alineamiento con el principio de capacidad contributiva. Esto no puede lograrse por vía interpretativa, sino que requiere de una modificación normativa expresa. Mientras ello no ocurra, la aplicación del Tercer Escenario seguirá presentando los problemas de alcance y razonabilidad analizados en el presente trabajo.

VI. CONCLUSIONES

- El análisis desarrollado a lo largo del presente trabajo permite afirmar que el Tercer Escenario del régimen de enajenación indirecta de acciones plantea algunos problemas en su interpretación y aplicación. Si bien la presunción por emisión y colocación de acciones subvaluadas fue concebida como una cláusula antielusiva específica destinada a gravar ventas encubiertas de acciones o participaciones, su configuración actual permite extender sus efectos a supuestos que no revelan una transferencia efectiva de control, una transferencia económicamente relevante ni una manifestación real de capacidad contributiva.
- Desde una perspectiva histórica y finalista, se ha puesto en evidencia que la presunción del Tercer Escenario responde, en su origen, a la preocupación del legislador por neutralizar esquemas mediante los cuales se transfiere el control económico de una inversión subyacente situada en el Perú sin que se produzca una transferencia formal de la titularidad de acciones. En dicho contexto, la presunción cumple con dicha finalidad únicamente cuando la emisión subvaluada funciona como un mecanismo para encubrir una transferencia de control acompañada del pago de una contraprestación al accionista original. Fuera de este supuesto, la aplicación de la presunción se desvincula de su *ratio legis*.
- Los criterios y límites interpretativos aplicables a las presunciones legales en materia tributaria permiten reforzar esta conclusión. En efecto, la doctrina nacional ha sostenido

de manera consistente que las presunciones deben interpretarse de forma estricta y restrictiva, asegurando la existencia de una relación razonable entre el hecho conocido y el hecho presumido. Cuando la presunción se aplica de manera automática, prescindiendo de la verificación de los presupuestos económicos que justifican su establecimiento, se produce una desnaturalización de su finalidad y una extensión injustificada de su ámbito de aplicación.

- Asimismo, desde la óptica del principio de capacidad contributiva, se ha demostrado que la transferencia de control económico constituye el elemento material determinante para equiparar una enajenación indirecta a una venta directa del activo subyacente. Ello no significa que la existencia de control deba ser verificada en todos los casos mediante un análisis societario específico, sino que la operación debe revelar, al menos, un grado de materialidad económica suficiente que permita justificar razonablemente la aplicación del régimen. Cuando dicho desplazamiento de control no se verifica, la atribución de los efectos propios de una enajenación indirecta carece de sustento económico suficiente y plantea problemas en la interpretación y aplicación de la presunción contenida en el Tercer Escenario.
- En este contexto, el Test del 10% cumple una función central como criterio de delimitación material del régimen de enajenación indirecta de acciones. La experiencia comparada muestra que la incorporación de umbrales mínimos de participación responde a una preocupación común: asegurar que la imposición recaiga exclusivamente sobre transferencias económicamente relevantes. En el caso peruano, si bien los antecedentes legislativos justificaron su incorporación haciendo referencia a la necesidad de verificar una ‘transferencia de control’, dicho umbral no constituye, por sí mismo, un indicador de control societario. Más bien, opera como un criterio objetivo de materialidad económica destinado a excluir del ámbito de aplicación del régimen aquellas operaciones cuya magnitud no permite inferir una transferencia económicamente relevante.
- No obstante, debe reconocerse que, en el estado actual de la legislación, el Test del 10% no resulta aplicable al Tercer Escenario, cuya configuración se activa únicamente con el cumplimiento del Test del 50%. En tal sentido, no es jurídicamente viable

incorporar dicho umbral por vía interpretativa sin desbordar los límites del texto normativo vigente. Consideramos, sin embargo, que su incorporación expresa al Tercer Escenario resulta necesaria para restablecer la coherencia interna del régimen de enajenación indirecta de acciones y asegurar que la presunción opere únicamente respecto de operaciones que exhiban un grado mínimo de materialidad económica compatible con el principio de capacidad contributiva. 

CONFLICTO DE INTERESES

Las autoras declaran expresamente que no existen conflictos de intereses que hayan influido en la elaboración, evaluación ni publicación del presente artículo.

FUENTES DE FINANCIACIÓN

Las autoras declaran que no han recibido financiamiento externo para la realización de la presente investigación.

ESTÁNDARES ÉTICOS

Las autoras manifiestan que esta investigación ha sido desarrollada conforme con los principios y estándares éticos aplicables a la labor académica e investigativa.

REFERENCIAS

- Hernández, L. (1985). Las presunciones legales en el sistema tributario peruano. *Instituto Peruano de Derecho Tributario*, (9), 31-47. https://www.ipdt.org/uploads/docs/03_Rev09_LHB.pdf
- Pastor, M. (2018). Análisis de la aplicación de la CAG a casos regulados por las CAE. *Instituto Peruano de Derecho Tributario – XIV Jornadas Nacionales de Derecho Tributario*, (65), 631-648.
- Sarmiento, E. (2017). *Problemática del test del 50% en la enajenación indirecta de acciones (con énfasis en la determinación de la renta de fuente extranjera en enajenación indirecta de acciones efectuada por sujetos domiciliados)*. En *XIII Jornadas Nacionales de Derecho Tributario* (pp. 325-342). Instituto Peruano de Derecho Tributario.
- Tarsitano, A. (2014). El Principio de Capacidad Contributiva como Fundamento de la Constitución Financiera Una Visión Doctrinaria y Jurisprudencial. *Derecho & Sociedad*, (43), 119-128. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/12564>

Winter, R. & Lecaros, P. (2015). Análisis comparativo sobre enajenaciones directas e indirectas de sociedades chilenas realizadas por entidades extranjeras. *Revistas de Estudios Tributarios*, (13), 9-36. <https://revistaestudios-tributarios.uchile.cl/index.php/RET/article/view/39868/41438>

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

- Decreto 824/2019. Aprueba el Texto Ordenado de la Ley de Impuesto a las Ganancias, Boletín Oficial de la República Argentina, 6 de diciembre de 2019 (Argentina).
- Decreto 862/2019. Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias, Boletín Oficial de la República Argentina, 9 de diciembre de 2019 (Argentina).
- Decreto Legislativo 1424. Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta en el Perú, Diario Oficial *El Peruano*, 13 de setiembre de 2018 (Perú).
- Decreto Ley 624 de 1989. Estatuto Tributario de los Impuestos Administrados por la Dirección General de Impuestos Nacionales, Diario Oficial 38756, 30 de marzo de 1989 (Colombia).
- Decreto Ley 824. Aprueba texto que indica de la Ley sobre Impuesto a la Renta, Diario Oficial de la República de Chile, 31 de diciembre de 1974 (Chile).
- Decreto Supremo 179-2004-EF. Decreto Supremo que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Diario Oficial *El Peruano*, 8 de diciembre de 2004 (Perú).
- International Monetary Fund. (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual (6th ed.). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/BPM6.pdf>
- Ley 29663, Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante Decreto Supremo 179-2004-EF, y normas modificatorias, Diario Oficial *El Peruano*, 15 de febrero de 2011 (Perú).
- Ley 29757, Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante Decreto Supremo 179-2004-EF, respecto de la enajenación indirecta de acciones y participaciones representativas de capital, Diario Oficial *El Peruano*, 21 de julio de 2011 (Perú).

Ley del Impuesto sobre la Renta. Diario Oficial de la Federación, 11 de diciembre de 2013 (México).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2025). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (5th ed.). <https://doi.org/10.1787/7f05c0a3-en>

Plataforma de Colaboración en materia Tributaria. (2017). Tributación de las transferencias indirectas transnacionales: Una guía práctica. https://www.tax-platform.org/publications/toolkits/PCT-toolkit-taxation-OIT?utm_source=chatgpt.com

Servicio de Impuestos Internos. Circular N.º 14. Instruye sobre las modificaciones efectuadas por la Ley N.º 20.630 a la Ley sobre Impuesto a la Renta, relacionadas con la tributación internacional, 7 de marzo de 2014 (Chile). <https://www.sii.cl/documentos/circulares/2014/circu14.pdf>

Tribunal Constitucional [T.C.], 16 de mayo de 2005, sentencia recaída en el Expediente 0053-2004-PI/TC (Perú).

Tribunal Constitucional [T.C.], 28 de septiembre de 2004, sentencia recaída en el Expediente 0033-2004-AI/TC (Perú).