

# La transferencia de “inversión garantizada” y sus implicancias en la adquisición de empresas y financiamientos



**FRANCISCO CÁRDENAS PANTOJA**

Abogado por la Universidad de Lima.  
Miembro Asociado de **ADV Editores**.

## SUMARIO:

- I. Dedicatoria.
- II. Introducción.
- III. El Régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica.
  1. Resumen del régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica.
    - 1.1 Nociones básicas;
    - 1.2 Características de los Convenios de Estabilidad Jurídica;
    - 1.3 Procedimiento para la celebración de Convenios de Estabilidad Jurídica;
    - 1.4 Requisitos sustanciales para la celebración de Convenios de Estabilidad Jurídica;
    - 1.5 Garantías otorgadas por los Convenios de Estabilidad Jurídica.
  2. La importancia de los Convenios de Estabilidad Jurídica.
- IV. El Concepto De “Inversión Garantizada” y su Regulación
  1. Esbozando una definición
  2. La regulación aplicable a la transferencia de “inversión garantizada”.
    - 2.1 Resolución del Directorio de CONITE N° 001-98-EF/35;
    - 2.2 Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN N° 001-2005;
    - 2.3 Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN N° 001-2006.
- V. La Transferencia de “Inversión Garantizada” en la Adquisición de Empresas y Financiamientos
  1. La oportunidad en que debe producirse la transferencia de las acciones que constituyen la “inversión garantizada”.
  2. La necesidad de establecer mecanismos para asegurar que, con posterioridad a la obtención de la autorización para la transferencia de la “inversión garantizada”, el transferente suscriba la Adenda de Cesión de Posición Contractual de su Convenio de Estabilidad Jurídica.
  3. La necesidad de verificar que las acciones objeto de transferencia o garantía mobiliaria efectivamente constituyen “inversión garantizada” (y que los inversionistas han mantenido vigentes sus Convenios de Estabilidad Jurídica).
  4. La conveniencia de verificar que la empresa receptora ha mantenido vigente su Convenio de Estabilidad Jurídica.

## I. DEDICATORIA

Antes de comenzar a tratar el tema de este artículo, no quisiera dejar pasar la oportunidad para dedicar unas líneas de agradecimiento y reconocimiento a los miembros de la Asociación Civil **ADV Editores**.

Fui miembro de la Asociación entre los años 2003 al 2005, y tengo muy presente ese periodo como uno de los que me trae mejores recuerdos de mi época universitaria. Si algo puedo decir es que siempre estuve contento y orgulloso de pertenecer a la Asociación Civil **ADV Editores** y de contribuir a la publicación de la revista **ADVOCATUS**. Si debía reunirme en Asamblea o en Consejo Directivo después de cumplir mis horarios de clases y prácticas, perfectamente valía la pena, pues estaba rodeado de personas con muchas cualidades, dignas de admiración, sinceras, trabajadoras y responsables.

Desde que egresé de la Universidad de Lima en el 2006, mi vínculo con la Asociación se ha mantenido, y a través de los años he podido conocer a muchas de las personas inmensamente valiosas que pasan y continúan pasando por ella, ya sean asociados, ex miembros, miembros del Consejo Consultivo, etc. Me enorgullezco de ser amigo de varias de esas personas, pero más todavía de los logros que han alcanzado y que he podido apreciar especialmente durante estos últimos años.

He podido asistir a seminarios y conversatorios organizados por la Asociación donde no cabía una persona más en el auditorio y he visto el empeño que ponen en la elección de ponentes y temas, así como en la edición y venta de la revista. Sin embargo, a pesar de que todo ello es digno de ser destacado, lo que más satisfacción me ha dado es ver la labor social que realiza la Asociación en su conjunto y, de manera particular, la Comisión de Responsabilidad Social. Es admirable que los futuros abogados que conforman la Asociación puedan sentir que el compromiso con su entorno no puede quedar en la difusión del Derecho, sino que debe ir más allá y adquirir un impacto real en la vida de las personas más necesitadas.

Apoyar al prójimo es siempre una labor encomiable y lo que hace la Asociación merece ser copiado y replicado por todas las asociaciones de estudiantes y en general por cualquier grupo de personas que en nuestro país tenga esas oportunidades que muchos no tienen todavía. La labor social es siempre positiva, ya sea que se trate de llevar alimentos o ropa, ayudar a construir una vivienda, impartir clases, dar consejo legal, o simplemente compartir tiempo y cariño. Y cuando uno la realiza estudiando Derecho y practicando, tiene más mérito todavía.

Quiero agradecer a los miembros de la Asociación por permitirme tener una canal de expresión en la revista **ADVOCATUS** y contribuir aunque sea con un grano de arena en las actividades que realizan. Les envío muchas felicitaciones, especialmente por su decimoquinto aniversario, y deseo que sus éxitos y vocación de ayuda continúen siempre.

## II. INTRODUCCIÓN

El régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica ha cumplido más de dos (2) décadas de vigencia y en éstas ha demostrado su importancia para que nuestro país continúe atrayendo a inversionistas extranjeros.

Dentro de dicho régimen, sin embargo, existe un concepto y una regulación que pasa comúnmente desapercibida, pero que desde hace varios años ha cobrado suma importancia en las operaciones de adquisición de empresas y financiamientos. Nos referimos al concepto de "inversión garantizada" y a la regulación sobre su transferencia.

El presente artículo tiene por finalidad dar a conocer los alcances del término "inversión garantizada", analizar su regulación, y explicar su importancia e implicancias en las operaciones de adquisición de empresas y financiamientos.

A fin de ser capaces de cumplir dicha finalidad, es necesario que hagamos primero un breve resumen sobre el régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica y expongamos de manera general las razones de su importancia. Esto

facilitará luego explicar y entender por qué el concepto de "inversión garantizada" y la regulación de su transferencia han adquirido el protagonismo que consideramos que tienen.

### III. EL RÉGIMEN DE LOS CONVENIOS DE ESTABILIDAD JURÍDICA

#### 1. Resumen del régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica.

##### 1.1 *Nociones básicas.*

Un Convenio de Estabilidad Jurídica es un contrato-ley celebrado al amparo de los Decretos Legislativos 662<sup>1</sup> y 757<sup>2</sup>, así como del Reglamento de los Regímenes de Garantía a la Inversión Privada aprobado por Decreto Supremo 162-92-EF<sup>3</sup>, en virtud del cual el Estado Peruano garantiza, a un inversionista (nacional o extranjero) o a una empresa que va a recibir inversión (empresa receptora), la "estabilidad" (ultractividad) de las normas sobre determinadas materias vigentes al momento de su celebración, durante el plazo de vigencia de dicho Convenio.

Aunque existen diversas modalidades, que mencionaremos más adelante, la celebración de un Convenio de Estabilidad Jurídica por parte de un inversionista (nacional o extranjero) implica por lo general que éste se ha comprometido realizar aportes de capital a favor de una determinada empresa receptora constituida o por constituirse en el Perú.

De modo similar, la celebración de un Convenio de Estabilidad Jurídica por parte de una empresa receptora implica por lo general que ésta se ha comprometido a emitir acciones representativas de su capital a favor de uno o más

inversionistas que celebren simultáneamente, o hubiesen celebrado en forma previa, un Convenio de Estabilidad Jurídica comprometiéndose a realizar aportes de capital a favor de dicha empresa receptora.

##### 1.2 *Características de los Convenios de Estabilidad Jurídica.*

Las principales características de los Convenios de Estabilidad Jurídica son las siguientes:

- a. **Fuerza de ley:** Tienen fuerza de ley entre las partes, de manera que no pueden ser modificados unilateralmente por alguna de ellas.
- b. **Naturaleza civil:** Son contratos de naturaleza civil y, en consecuencia, se rigen por las disposiciones del Código Civil, no siéndoles aplicables las prerrogativas que el Estado Peruano tiene en el campo de su actuación administrativa.
- c. **Plazo de vigencia:** Tienen, como regla general, un plazo máximo de vigencia de diez (10) años contado a partir de la fecha de su celebración. Sin embargo, son excepciones a esta regla los Convenios de Estabilidad Jurídica celebrados por los concesionarios de obras de infraestructura y servicios públicos al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM, y por los inversionistas en dichos concesionarios, cuyo plazo de vigencia se extiende hasta el vencimiento del plazo de vigencia del respectivo Contrato de Concesión.
- d. **Cesión de posición contractual y transmisión de beneficios mediante reorganizaciones societarias:** Los inversionistas

1. El Decreto Legislativo 662 (Otorgan un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías) fue publicado en el Diario Oficial El Peruano el 2 de setiembre de 1991 y entró en vigencia al día siguiente.
2. El Decreto Legislativo 757 (Ley Marco para el crecimiento de la Inversión Privada) fue publicado en el Diario Oficial El Peruano el 13 de noviembre de 1991 y entró en vigencia al día siguiente.
3. El Decreto Supremo 162-92-EF (Ley Marco para el crecimiento de la Inversión Privada) fue publicado en el Diario Oficial El Peruano el 12 de octubre de 1992 y entró en vigencia al día siguiente.

pueden ceder su posición contractual a otros inversionistas, previa autorización de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada – PROINVERSIÓN (“PROINVERSIÓN”).

Las empresas receptoras no pueden efectuar dicha clase de cesión, aunque pueden transferir sus beneficios a través de reorganizaciones societarias con autorización previa de PROINVERSIÓN y opinión favorable de SUNAT<sup>4</sup>.

- e. **Limitaciones a las modificaciones:** Las modificaciones que acuerden las partes no pueden referirse a su plazo de vigencia, la ampliación del plazo para realizar la inversión, o la reducción del monto de la inversión por debajo de los límites establecidos en la ley.
- f. **Causales de resolución:** Las causales de resolución más importantes de los Convenios de Estabilidad Jurídica son:
  - (i) el incumplimiento por parte de los inversionistas o de las empresas receptoras de efectuar o recibir, según sea el caso, los aportes a que se hayan comprometido dentro del plazo previsto para el efecto;
  - (ii) el incumplimiento por parte de los inversionistas de obtener la autorización previa para la cesión de su posición contractual; y,

- (iii) en el caso de los Convenios de Estabilidad Jurídica celebrados por un concesionario de obras de infraestructura y servicios públicos al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM, o por un inversionista en dicho concesionario, la resolución del respectivo Contrato de Concesión.

- g. **Renuncia:** Pueden ser objeto de renuncia por parte de los inversionistas y las empresas receptoras de inversión, supuesto en el cual se la legislación común se aplica a partir de la fecha de presentación de la renuncia.

### 1.3 Procedimiento para la celebración de Convenios de Estabilidad Jurídica.

Los inversionistas y las empresas receptoras que tienen interés en celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica con el Estado Peruano deben presentar una solicitud a PROINVERSIÓN, a la cual es necesario acompañar determinados formularios aprobados por dicha entidad y la documentación requerida en el respectivo Texto Único de Procedimientos Administrativos.

No debe confundirse la naturaleza de los Convenios de Estabilidad Jurídica con el procedimiento que se sigue para su celebración. En dicho procedimiento, PROINVERSIÓN actúa con sus potestades administrativas, mientras que el Convenio de Estabilidad Jurídica es, como hemos mencionado, de naturaleza civil.

---

4. La política legislativa sobre la transmisión de los beneficios de los Convenios de Estabilidad Jurídica mediante reorganizaciones societarias ha sufrido cambios en el tiempo. Originalmente, el literal g) del artículo 26 del Decreto Supremo 162-92-EF estableció, dentro de las características de los Convenios de Estabilidad Jurídica, que éstos podían ser “objeto de cesión de posición contractual siempre que cuenten para el efecto con autorización previa del Organismo Nacional Competente, con excepción de aquellas que otorgan estabilidad jurídica a las empresas receptoras de inversiones”. Dicha regla fue modificada por el artículo 3.2 de la Ley 27342 (publicada en el Diario Oficial El Peruano el 6 de setiembre de 2000), conforme al cual “en los casos de reorganización, incluyendo fusiones, de sociedades o empresas que se efectúen después de la entrada en vigencia de la presente Ley, al amparo de la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887, si una de las partes intervinientes en dicha reorganización de sociedades fuera titular de un convenio a que se refiere el párrafo anterior [se refiere a un Convenio de Estabilidad Jurídica], dicho convenio dejará de tener vigencia”. Finalmente, el artículo 1 de la Ley 27391 (publicada en el Diario Oficial El Peruano el 30 de diciembre de 2000) derogó el antes citado artículo 3.2 de la Ley 27342 y estableció, en su artículo 2.1, que “en el caso de la reorganización de sociedades o empresas, no podrán ser transmitidos los beneficios conferidos a través de los convenios de estabilidad jurídica suscritos al amparo de los Decretos Legislativos 662 y 757, o alguna de las partes intervinientes en dicha reorganización, salvo autorización expresa del Organismo Nacional Competente, previa opinión técnica de la SUNAT” (subrayado agregado).

#### 1.4 Requisitos sustanciales para la celebración de Convenios de Estabilidad Jurídica.

##### a. Para inversionistas:

- (I) Monto mínimo: Para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica un inversionista debe obligarse a efectuar, como mínimo, una inversión de US\$ 10'000,000 para los sectores minería e hidrocarburos, o US\$ 5'000,000 para los demás sectores.
- (II) Plazo del compromiso de inversión: El compromiso de inversión debe ser cumplido dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica o del "Título Habilitante"<sup>5</sup>, si el Convenio fuese a incluir inversión realizada con anterioridad a la fecha de celebración.

Respecto a la segunda posibilidad mencionada en el párrafo anterior, cabe señalar que, a partir de la entrada en vigencia del Decreto Legislativo 1011<sup>6</sup>, el inversionista o la empresa receptora que va a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica puede solicitar al Estado que, para efectos del cumplimiento del compromiso de inversión que se va a asumir, considere las inversiones efectuadas con anterioridad a la fecha de celebración de dicho Convenio, siempre que los aportes de capital respectivos

hayan sido registrados en la contabilidad de la empresa receptora como máximo doce (12) meses antes de la celebración del convenio respectivo<sup>7</sup>.

En el caso de inversionistas que realicen inversiones en concesionarios de obras de infraestructura y/o de servicios públicos al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM<sup>8</sup>, el plazo para efectuar la inversión se sujeta a lo establecido en el respectivo Contrato de Concesión.

##### (III) Modalidades de inversión que dan derecho a celebrar los Convenios de Estabilidad Jurídica: Son las siguientes:

- ◆ aportes dinerarios al capital de una sociedad constituida o por constituirse en Perú (la modalidad más común);
- ◆ inversiones de riesgo que se formalice con terceros (por ejemplo, *joint ventures*);
- ◆ adquisición de acciones de empresas de propiedad directa o indirecta del Estado en procesos de privatización (siempre que se trate de más del 50% de dichas acciones);
- ◆ la parte que se capitalice de los aportes dinerarios efectuados por inversionistas extranjeros por concepto de primas de emisión<sup>9</sup>;

5. El "Título Habilitante" es el asiento contable correspondiente al aumento de capital que el inversionista o la empresa receptora tiene interés que sea considerado para efectos del cumplimiento del compromiso de inversión.
6. El Decreto Legislativo 1011 fue publicado en el Diario Oficial El Peruano el 11 de mayo de 2008 y entró en vigencia al día siguiente.
7. En otras palabras, el Convenio de Estabilidad Jurídica debe necesariamente ser celebrado dentro de los doce (12) meses siguientes a la obtención del "Título Habilitante".
8. El Decreto Supremo 059-96-PCM (Aprueba el Texto Único Ordenado de las normas con rango de ley que regulan la entrega en concesión al Sector Privado de las Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos) fue publicado en el Diario Oficial El Peruano el 27 de diciembre de 1996 y entró en vigencia al día siguiente.
9. Esta modalidad fue admitida por el artículo 2° de la Resolución del Directorio de CONITE 001-96-EF/35, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 28 de junio de 1996 y vigente desde el día siguiente.

- la capitalización de obligaciones privadas con el exterior (por ejemplo, capitalización de créditos derivados de un préstamo efectuado por el inversionista a favor de la empresa receptora)<sup>10</sup>; y,
- los aumentos en la cuenta capital social efectuados como consecuencia de la capitalización del excedente de revaluación o del ajuste por inflación<sup>11</sup>.

En todos los casos, el compromiso de inversión debe alcanzar el monto mínimo exigido por ley y debe realizarse dentro del plazo antes indicado.

- (iv) Utilización del Sistema Financiero Nacional: Los inversionistas deben canalizar la inversión a través de una entidad del Sistema Financiero Nacional.

(b) Para empresas receptoras de inversión:

El único requisito para que una empresa receptora pueda celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica es que al menos un inversionista haya celebrado previamente, o celebre en forma simultánea, un Convenio de Estabilidad Jurídica comprometiéndose a invertir en dicha empresa receptora de acuerdo a los requisitos mencionados en el literal (a) precedente.

Cumpliendo el requisito señalado en el párrafo anterior, las empresas podrán gozar de la estabilidad del régimen de contratación de trabajadores y, en caso

declaren que van a realizar exportaciones, de los regímenes de promoción a las exportaciones. No obstante, para gozar, además, de la estabilidad tributaria, las empresas deberán encontrarse en uno de los siguientes supuestos:

- (i) que las nuevas inversiones sean por un monto superior al 50% del capital y reservas de la empresa antes de la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica (o antes del "Título Habilitante", si fuera el caso), y tales inversiones se destinen a la ampliación de la capacidad productiva o al mejoramiento tecnológico; o,
- (ii) que las nuevas inversiones impliquen la adquisición de más del 50% de las acciones de una empresa de propiedad directa o indirecta del Estado Peruano (en procesos de privatización).

**1.5 Garantías otorgadas por los Convenios de Estabilidad Jurídica.**

(a) A los inversionistas:

Los Convenios de Estabilidad Jurídica garantizan a los inversionistas la estabilidad de las normas vigentes al momento de su celebración relativas a los siguientes regímenes y derechos:

- (i) el régimen tributario referido al Impuesto a la Renta, que implica que los dividendos (y cualquier otra forma de distribución de utilidades que corresponda a los inversionistas) no se verán

10. Esta modalidad fue admitida por el artículo 1° de la Resolución del Directorio de CONITE 002-97-EF/35, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 28 de junio de 1996 y vigente desde el día siguiente.

11. Esta modalidad fue admitida por el artículo 2° de la antes mencionada Resolución del Directorio de CONITE 002-97-EF/35. El artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2002 (publicada en el Diario Oficial El Peruano el 11 de diciembre de 2002 y vigente desde el día siguiente) estableció que, para que la respectiva capitalización pueda ser considerada para el cumplimiento del compromiso de inversión, la empresa debía cumplir con presentar un informe emitido por una sociedad de auditoría, debidamente inscrita en el Registro correspondiente, que acredite dicha capitalización.

afectados con una carga tributaria mayor a aquella que se encontraba vigente a la fecha de suscripción del Convenio;

- (ii) el derecho a la libre disponibilidad de divisas (sólo para inversionistas extranjeros);
- (iii) el derecho a la libre remesa de capitales, utilidades, dividendos y regalías, sin ningún tipo de limitación o restricción (sólo para inversionistas extranjeros);
- (iv) el derecho a utilizar el tipo de cambio más favorable que encuentre en el mercado; y,
- (iv) el derecho a la no discriminación.

(b) A las empresas receptoras:

Los Convenios de Estabilidad Jurídica garantizan a las empresas receptoras la estabilidad de las normas vigentes al momento de su celebración relativas a los siguientes regímenes y derechos:

- (i) el régimen tributario referido al Impuesto a la Renta, que implica que, mientras se encuentre vigente el Convenio de Estabilidad Jurídica, el impuesto que le corresponda abonar a la empresa receptora no será modificado, aplicándose en los mismos términos y con las mismas alícuotas, deducciones, escala para el cálculo de la renta imponible y demás características conforme a la legislación vigente al momento de la celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica. Dicha estabilidad opera tanto en los supuestos en que las modificaciones sean favorables para la

empresa como en aquellos supuestos en los que las modificaciones sean desfavorables para la misma<sup>12</sup>.

- (ii) los regímenes de contratación de trabajadores, que implica que durante la vigencia del Convenio las empresas podrán contratar a sus trabajadores bajo cualquiera de las modalidades contempladas en la Ley de Productividad y Competitividad Laboral y normas modificatorias, vigentes a la fecha de celebración del Convenio; y,
- (iii) el régimen de promoción de las exportaciones (en caso que la empresa receptora haya declarado que va a realizar exportaciones).

## 2. La importancia de los Convenios de Estabilidad Jurídica.

Al conocer las garantías que otorgan los Convenios de Estabilidad Jurídica a los inversionistas y empresas receptoras, es fácil entender por qué el hecho de tener celebrado y vigente un Convenio de Estabilidad Jurídica resulta valioso. Destaca de manera particular la garantía de estabilidad tributaria, ya que, además de resultar valiosa en la elaboración de proyecciones y valorizaciones, constituye un mecanismo eficaz para evitar que un cambio en la legislación tenga efectos económicos negativos.

Un ejemplo que ilustra perfectamente la afirmación que hemos hecho al final del párrafo anterior es que las empresas receptoras de inversión que celebraron Convenios de Estabilidad Jurídica con anterioridad al 26 de marzo de 2004 (fecha de publicación de la Ley 28194<sup>13</sup>) estabilizaron un régimen del Impuesto a la Renta que no exigía la utilización de los denominados

12. Como señalamos previamente, la estabilidad tributaria para las empresas receptoras sólo alcanza a aquellas empresas que se encuentren en uno de los supuestos mencionados en los acápites (i) y (ii) del literal (b) del numeral 3.1.4 precedente.

13. La Ley 28194 (Ley para la lucha contra la evasión y para la formalización de la economía" fue publicada en el Diario Oficial El Peruano el 26 de marzo de 2004 y entró en vigencia al día siguiente (sin perjuicio de que sus disposiciones relativas a tributos de periodicidad anual comenzaron a regir desde el primero de enero del año

"medios de pago" para tener derecho a deducir los gastos efectuados. Como se sabe, el artículo 8° de la citada ley estableció que *"para efectos tributarios, los pagos que se efectúen sin utilizar Medios de Pago no darán derecho a deducir gastos, costos o créditos; a efectuar compensaciones ni a solicitar devolución de tributos, saldos a favor, reintegros tributarios, recuperación anticipada, restitución de derechos arancelarios"*. Por consiguiente, si una empresa receptora celebró un Convenio de Estabilidad Jurídica el 15 de enero de 2004 y se le otorgó la garantía de estabilidad tributaria, podría decirse que, en la medida que mantenga dicho convenio vigente, tal empresa no tendrá inconvenientes, al menos hasta el 15 de enero de 2014, para deducir como gastos los pagos que hubiese efectuado sin utilizar los denominados "medios de pago", siempre obviamente que cumpla los requisitos para la deducción de gastos previstos en su "régimen estabilizado".

Ahora bien, la importancia de los Convenios de Estabilidad Jurídica también puede apreciarse en el caso de los inversionistas y no solo de las empresas receptoras. Por ejemplo, cabe recordar que los dividendos que reciben las personas jurídicas no domiciliadas de parte de empresas peruanas están gravados con el Impuesto a la Renta a la tasa de 4.1% recién desde la entrada en vigencia de la Ley 27804, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 2 de agosto de 2002. Así, pues, si un inversionista extranjero celebró un Convenio de Estabilidad Jurídica el 1 de agosto de 2002 al amparo del Decreto Legislativo 662, los dividendos repartidos a su favor correspondientes a la inversión comprometida permanecieron sin estar gravados con el referido impuesto hasta el 1 de agosto de 2012. Demás está decir que, si el inversionista extranjero invirtió en una concesionaria bajo el Decreto Supremo 059-96-PCM y por ello celebró un Convenio de Estabilidad Jurídica bajo el régimen especial, los dividendos repartidos al inversionista correspondientes a su inversión

comprometida han permanecido sin estar gravados incluso después del 31 de julio de 2012 y seguirán así hasta 2032 si, por ejemplo, se trata de una concesión con un plazo de vigencia de treinta (30) años.

#### IV. EL CONCEPTO DE "INVERSIÓN GARANTIZADA" Y SU REGULACIÓN

##### 1. Esbozando una definición.

Si bien existen diversas normas que aluden al concepto de "inversión garantizada", ninguna de ellas contiene una definición exacta de dicho concepto. Es más, dicho concepto no está definido en norma alguna de nuestro ordenamiento, a pesar de ser medular al momento de llevar a la práctica uno de los principales beneficios previstos en el régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica: la posibilidad de que los inversionistas cedan sus Convenios de Estabilidad Jurídica.

En la sección anterior hemos explicado en forma resumida en qué consiste el régimen de los Convenios de Estabilidad Jurídica. Asimismo, hemos señalado que una de las obligaciones asumidas por los inversionistas es realizar una inversión de las que dan derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica, lo que normalmente implica realizar aportes dinerarios al capital social de una empresa receptora.

Como es lógico, los aportes dinerarios que realiza un inversionista en cumplimiento de un Convenio de Estabilidad Jurídica traen como resultado que la empresa receptora emita acciones a favor de dicho inversionista. Tales acciones, y exclusivamente éstas, son las que reciben en conjunto la denominación de "inversión garantizada". Este concepto, que en esencia es simple, no tiene una definición legal, pero a pesar de ello es objeto de una regulación específica que, como veremos más adelante, resulta relevante para determinadas

---

siguiente a la promulgación de la norma, de conformidad con lo establecido en el artículo 74 de la Constitución Política del Perú.

operaciones de adquisición de empresas y/o financiamientos.

## 2. La regulación aplicable a la transferencia de "inversión garantizada".

Son tres (3) las normas que regulan la transferencia de "inversión garantizada":

- a) la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35;
- b) la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005; y,
- c) la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006.

Analizaremos a continuación cada una de dichas normas.

### 2.1 Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35.

Esta fue la primera norma que aludió al concepto de "inversión garantizada".

Según los considerandos de la norma, ésta fue promulgada por ser *"conveniente reglamentar el trámite de cesión de posición contractual previsto en el artículo 26 del reglamento [se refiere al Reglamento de los Regímenes de Garantía a la Inversión, aprobado mediante Decreto Supremo 162-92-EF], siendo necesario contemplar el caso de la transferencia parcial de inversiones amparadas por convenio de estabilidad jurídica (...)"*.

Dicha afirmación parece indicar que, según CONITE<sup>14</sup>, que en ese entonces era la entidad competente en materia de Convenios de Estabilidad Jurídica, la regulación existente hasta ese

momento (es decir, con anterioridad a la promulgación de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35) no permitía que un Convenio de Estabilidad Jurídica fuese transferido (o, mejor dicho, cedido) parcialmente. Sin perjuicio de lo discutible que resulta esta afirmación teniendo en cuenta, como hemos señalado, que los Convenios de Estabilidad Jurídica se rigen por las disposiciones del Código Civil y que cualquier cesión de posición contractual sería admisible en la medida que el cedido la autorice, lo cierto es que si era necesario precisar qué condiciones debían presentarse en el transferente y el adquirente, a fin de que CONITE autorice una cesión parcial.

Hasta la promulgación de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35, la única norma que regulaba la cesión de posición contractual de los Convenios de Estabilidad Jurídica era el artículo 26 del Reglamento de los Regímenes de Garantía a la Inversión. Se sabía que la cesión de posición contractual estaba permitida, pero no había norma alguna que aclarase las siguientes dudas:

- a) si podía o no cederse un Convenio de Estabilidad Jurídica en que el compromiso de inversión ya estuviera cumplido íntegramente;
- b) si un Convenio de Estabilidad Jurídica podía cederse o no parcialmente;
- c) si en una cesión parcial debían respetarse o no mínimos de inversión en cuanto a lo que se estaba manteniendo y transfiriendo, de modo que cedente y cesionario puedan mantener, en un caso, y tener, en el otro, un Convenio de Estabilidad Jurídica; ni,
- d) si la cesión podía o no realizarse a favor de quien ya tuviera celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica.

14. Por disposición de los artículos 1 y 2 del Decreto Supremo 27-2002-PCM, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 25 de abril de 2002 y vigente desde el día siguiente, la Comisión Nacional de Inversión y Tecnologías Extranjeras (CONITE, por sus siglas en español) y otras entidades fueron absorbidas por la Dirección Ejecutiva FOPRI y esta última asumió sus competencias, funciones y atribuciones, y pasó a denominarse la Agencia de Promoción de la Inversión - PROINVERSIÓN. Posteriormente, el Decreto Supremo 95-2003-EF, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 4 de julio de 2003 y vigente desde el día siguiente, modificó la denominación de la Agencia de Promoción de la Inversión por Agencia de Promoción de la Inversión Privada.

Los artículos 2 y 3 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 aclaran una buena parte de las dudas antes mencionadas, pero no todas ni totalmente. Se aclaran las dudas mencionadas en los literales (a) y (b) del párrafo anterior, y parcialmente la aludida en el literal (c).

El artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 se encargó de aclarar que sí es posible ceder un Convenio de Estabilidad Jurídica en que el compromiso de inversión ya estuviera cumplido íntegramente, y lo hizo en los siguientes términos:

*"Los inversionistas que desearan transferir íntegramente su inversión garantizada, y deseen ceder su posición contractual al adquirente, deberán obtener previamente la autorización de CONITE. Obtenida ésta y acreditada la transferencia a favor del nuevo inversionista, se celebrará la cesión de posición contractual mediante un addendum al convenio".*

Como puede notarse, el citado artículo 2 alude a la transferencia íntegra de la inversión garantizada y, como algo distinto, a la cesión de posición contractual al adquirente. La "inversión garantizada", como hemos explicado, está conformada por las acciones emitidas a favor del inversionista como consecuencia del cumplimiento del compromiso de inversión. Tomando ello en consideración, queda claro que la transferencia íntegra de la "inversión garantizada" equivale a la transferencia del total de las acciones emitidas a favor del inversionista como resultado directo de los aportes de capital efectuados en cumplimiento del compromiso de inversión objeto de su Convenio de Estabilidad Jurídica.

Por ejemplo, si un inversionista ha celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica y se ha comprometido a realizar aportes de capital a una empresa receptora por US\$ 5'000,000, la "inversión garantizada" de dicho inversionista estará conformada por el total de acciones emitidas a su favor como consecuencia de haber realizado el referido aporte. Si, al recibir el aporte del inversionista, la empresa receptora

aumentó su capital en S/. 14'000,000, mediante la creación y emisión de 14'000,000 de acciones con derecho a voto, de un valor nominal de S/. 1.00 cada una, a favor de dicho inversionista, entonces la "inversión garantizada" de este último estará conformada por el íntegro de esas 14'000,000 de acciones.

En el ejemplo anterior, al amparo del artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35, si el inversionista desea transferir el íntegro de las 14'000,000 de acciones y ceder su posición contractual en el Convenio de Estabilidad Jurídica que tiene celebrado al adquirente de dichas acciones, entonces dicho inversionista tendría, en primer lugar, que obtener la autorización de CONITE (ahora, PROINVERSIÓN). Luego, dicho inversionista procedería a acreditar la transferencia de acciones ante la referida entidad, de modo que, finalmente, las partes interesadas puedan celebrar la correspondiente Adenda de Cesión de Posición Contractual.

Por otra parte, el artículo 3 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98 se encargó de plasmar normativamente la posibilidad de que los inversionistas cedan parcialmente sus Convenios de Estabilidad Jurídica. Dicha disposición señaló textualmente lo siguiente:

*"En el caso de inversionistas que deseen transferir parte de la inversión garantizada y facilitar que el adquirente goce de la estabilidad jurídica, el inversionista deberá solicitar previamente la modificación de su convenio por la reducción del monto de inversión garantizada, en cuyo caso CONITE podrá celebrar con el adquirente un nuevo convenio en virtud del cual reconozca a su favor la estabilidad jurídica que gozaba el inversionista cedente, con relación al monto de la inversión transferida, siempre que en ambos casos se cumpla con los requisitos mínimos previstos en el régimen".*

Si consideramos que la legislación actual exige una inversión mínima de US\$ 5'000,000 para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica en sectores distintas a la minería e

hidrocarburos, está claro que la cesión parcial de un Convenio de Estabilidad Jurídica celebrado con el mínimo compromiso de inversión posible es inviable.

En cambio, si un inversionista ha celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica y se ha comprometido a realizar aportes de capital a una empresa receptora (perteneciente a un sector distinto a la minería o hidrocarburos) por US\$ 10'000,000, por ejemplo, sería factible que, luego de haberse cumplido dicho compromiso de inversión, el inversionista desee transferir la mitad de las acciones emitidas a su favor como consecuencia del aporte de capital realizado, dando como resultado que el cedente mantenga, y el cesionario adquiera, un Convenio de Estabilidad Jurídica por US\$ 5'000,000. Específicamente, en el mencionado supuesto, el inversionista transferente podría mantener su Convenio de Estabilidad Jurídica reduciendo el compromiso de inversión (ya cumplido) a US\$ 5'000,000, mientras que el adquirente de las acciones podría "celebrar" un Convenio de Estabilidad Jurídica por ese mismo monto de inversión. En ambos casos se cumpliría con la inversión mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica.

Lo que no precisa el referido artículo 3 es si una cesión parcial resulta factible cuando la "inversión garantizada" que mantiene el inversionista no alcanza la inversión mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica, pero la transferida al adquirente de las acciones sí lo hace. A pesar de ello, podemos afirmar que dicha posibilidad sí se admite en la práctica, pues en ese caso la única consecuencia distinta es que el Convenio de Estabilidad Jurídica del transferente de las acciones dejará de tener vigencia. Asimismo, es importante mencionar que la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, a pesar de referirse también a la cesión parcial, en ningún modo sugiere que la cesión de posi-

ción contractual es inviable cuando el transferente no alcanza la referida inversión mínima.

Finalmente, también es nuestra opinión que el referido artículo debió aclarar, para evitar confusiones, que la inversión mínima a considerarse para efectos de dicha disposición, tanto en el caso del transferente como del adquirente (es decir, la "inversión garantizada" que como mínimo debería mantener el transferente para conservar su Convenio de Estabilidad Jurídica y recibir el adquirente para tener derecho a "celebrar" un nuevo Convenio de Estabilidad Jurídica), es la exigida por ley en la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica objeto de cesión. Esta opinión es consistente con lo señalado en el artículo 2.1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005, disposición a la cual nos referiremos más adelante y que, a pesar de regular un supuesto específico, alude a la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica y no, por ejemplo, a la fecha de cesión. Por otro lado, cabe mencionar que la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, que analizaremos más adelante, sí precisa que, para que el transferente mantenga su Convenio de Estabilidad Jurídica, la "inversión garantizada" no transferida debe ser, cuando menos, igual a la inversión mínima que permitía acceder al régimen de estabilidad jurídica en la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica del transferente.

En relación con lo señalado en el párrafo anterior, es importante tener presente que, recién a partir del 7 de setiembre de 2000 (mediante la Ley 27342<sup>15</sup>), la inversión mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica se incrementó a US\$ 10'000,000 para los sectores de minería e hidrocarburos y US\$ 5'000,000 para los demás sectores. Con anterioridad a ello, la inversión mínima era de US\$ 2'000,000 como regla general o US\$ 500,000 si se cumplían determinados requisitos.

15. La Ley N° 27342 (Aprueba Ley que regula los Convenios de Estabilidad Jurídica al amparo de los Decretos Legislativos 662 y 757) fue publicada en el Diario Oficial El Peruano el 6 de setiembre de 2000 y entró en vigencia al día siguiente.

Así, pues, si un inversionista celebró un Convenio de Estabilidad Jurídica por US\$ 6'000,000 cuando el mínimo exigido por ley para acceder al régimen de estabilidad jurídica era US\$ 2'000,000, consideramos que dicho inversionista tendrá derecho a mantener su Convenio de Estabilidad Jurídica si es que transfiere "inversión garantizada" equivalente a US\$ 3'000,000 luego de que la inversión mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar dichos convenios se incrementó a US\$ 5'000,000. En el mismo ejemplo, consideramos que el adquirente de la "inversión garantizada" debería tener derecho a la celebración de su Convenio de Estabilidad Jurídica, en la medida que dicho contrato es resultado únicamente de la formalización de la cesión y la "inversión garantizada" transferida representa un compromiso de inversión adquirido conforme a las normas vigentes a la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica objeto de cesión.

## 2.2 Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN N° 001-2005.

Esta resolución se encargó de precisar las consecuencias que puede tener la transferencia de "inversión garantizada" a favor de un inversionista que ha celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica en la misma fecha y comprometiéndose a invertir en la misma empresa receptora que el cedente.

El artículo 1° de la referida resolución establece expresamente lo siguiente:

*"En los casos que un inversionista transfiera el íntegro o parte de su inversión, garantizada bajo convenio de estabilidad jurídica, a otros inversionistas titulares de derechos en la misma empresa receptora, estos últimos podrán solicitar se incremente el monto de su inversión, garantizada mediante convenio de estabilidad jurídica, en el importe de la transferencia a su favor; siempre que los respectivos convenios de estabilidad jurídica hayan sido suscritos en la misma fecha".*

Por su parte, el artículo 2 de la misma norma señala:

*"En el caso previsto en el Artículo anterior:*

- 2.1 *El inversionista transferente podrá mantener su convenio de estabilidad jurídica por el monto remanente si éste fuera igual o superior al monto mínimo establecido por la ley a la fecha de su suscripción.*
- 2.2 *En ningún caso, la transferencia dará lugar a una ampliación de las garantías concedidas al inversionista adquirente".*

Como puede apreciarse, las citadas disposiciones prevén dos (2) supuestos distintos:

- (a) la transferencia total de "inversión garantizada" a favor de un inversionista que ha celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica en la misma fecha y comprometiéndose a invertir en la misma empresa receptora que el transferente; y,
- (b) la transferencia parcial de "inversión garantizada" a favor de un inversionista que ha celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica en la misma fecha y comprometiéndose a invertir en la misma empresa receptora que el transferente

Como es lógico, para ninguno de dichos supuestos se establece que la "inversión garantizada" debe ser cuando menos igual a la inversión mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica. Ese requisito ya no es relevante, toda vez que el adquirente de la "inversión garantizada" ya tiene celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica, con lo cual ya se ha comprometido previamente a realizar una inversión cuando menos igual a la mínima exigida por ley para tener derecho a celebrar dicha clase de convenios.

Al regular un supuesto demasiado específico (transferencia de "inversión garantizada" entre inversionistas con Convenios de Estabilidad Jurídica de la misma fecha y en la misma empresa receptora), la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005 pierde la oportunidad de des-

pejar algunas dudas fundamentales sobre la cesión a favor de inversionistas que ya tienen un Convenio de Estabilidad Jurídica.

La primera gran duda sería: ¿qué ocurre si el adquirente de la "inversión garantizada" tiene un Convenio de Estabilidad Jurídica, pero no es de la misma fecha, ni para invertir en la misma empresa, que el del transferente? En ese escenario, consideramos que la transferencia no podría generar un incremento del monto de inversión previsto en el Convenio de Estabilidad Jurídica del adquirente, ya que la "inversión garantizada" transferida corresponde a una fecha distinta, lo que podría significar también que esté asociada a un "régimen estabilizado" distinto. La única alternativa viable es que, al amparo de lo establecido en la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 y como consecuencia de efectuarse la transferencia de "inversión garantizada", el transferente le ceda su Convenio de Estabilidad Jurídica al adquirente, quien como resultado de ello sería titular de dos (2) Convenios de Estabilidad Jurídica, con fechas distintas y probablemente con "regímenes estabilizados" distintos.

Lo señalado en el párrafo anterior se sustenta en que los inversionistas pueden tener vigentes al mismo tiempo dos (2) o más Convenios de Estabilidad Jurídica. Ello ocurre con frecuencia, por ejemplo, cuando un inversionista realiza inversiones en diferentes empresas receptoras o cuando, teniendo un Convenio de Estabilidad Jurídica respecto a una empresa receptora, el inversionista desea realizar inversiones adicionales en la misma empresa receptora luego de vencido el plazo para incorporar dichas inversiones en el convenio ya celebrado.

La segunda gran duda que no despeja la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005 es: ¿qué ocurre si transferente y adquirente de la "inversión garantizada" tienen Convenios de Estabilidad Jurídica de la misma fecha y en la misma empresa receptora, pero uno de ellos es inversionista nacional mientras

que el otro es un inversionista extranjero? Al respecto, si bien la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005 no excluye ese supuesto específico, consideramos que en ese caso podría ser más claro que la transferencia de la "inversión garantizada" se realice al amparo de lo establecido en la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35. Con ello se lograría separar la inversión y el "régimen estabilizado" que corresponden al Convenio de Estabilidad Jurídica que el adquirente ya tenía celebrado, de aquellos que corresponden al Convenio de Estabilidad Jurídica que el transferente cedería al adquirente. Esta separación es imposible al amparo de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2005, ya que dicha norma regula un supuesto específico que permite incrementar la "inversión garantizada" del Convenio de Estabilidad Jurídica del adquirente y no una cesión de posición contractual. Un aspecto importante por analizar sería la composición del "régimen estabilizado" al que el inversionista cesionario tendría derecho luego de la cesión de posición contractual, en los casos en que el cedente es un inversionista nacional y el cesionario es un inversionista extranjero (o viceversa). Aun cuando en esta oportunidad no nos ocuparemos de dicho tema por motivos de espacio, entendemos que entre las diferentes alternativas tendría que considerarse la posibilidad de que la cesión otorgue al inversionista cesionario el "régimen estabilizado" que hubiese gozado si éste hubiese celebrado el Convenio de Estabilidad Jurídica cedido, o de que el inversionista cesionario reciba, en términos que tendrían que determinarse, el mismo "régimen estabilizado" que tenía el inversionista cedente.

### **2.3 Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN N° 001-2006.**

Como hemos mencionado antes, el artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 precisó que los inversionistas que tenían celebrado un Convenio de Estabilidad Jurídica, y que deseaban transferir el íntegro de su "inversión garantizada", podían ceder su posición contractual en dicho convenio siempre que obtuvieran previamente la autorización de CONITE (ahora, PROINVERSIÓN). Según dicha

disposición, una vez obtenida la autorización y acreditada la transferencia, las partes podían suscribir la correspondiente adenda de cesión de posición contractual del Convenio de Estabilidad Jurídica.

Pues bien, el artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006 se encargó de establecer que, en el caso mencionado en el párrafo anterior, la solicitud de autorización de cesión de posición contractual debía ser presentada por el titular del Convenio de Estabilidad Jurídica en forma previa a la transferencia de las acciones o participaciones que representan la "inversión garantizada".

A raíz de lo dispuesto por el citado artículo 1, podemos concluir que, en los casos de transferencia de "inversión garantizada" que resultan en una cesión de posición contractual, el procedimiento a seguir debe respetar las siguientes reglas resultantes de lo establecido en la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 y la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN N° 001-2006:

(a) Si se trata de una cesión total:

- (i) La solicitud de autorización debe ser presentada por el titular del Convenio de Estabilidad Jurídica en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada" (artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006).
- (ii) No es claro al día de hoy si la autorización debe ser obtenida en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada" (artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35).

Lo dispuesto por el artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, en el sentido que la solicitud debe ser presentada en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada", puede ser entendido de dos (2) maneras:

• Una primera interpretación es que no existe duda de que la autorización debe ser obtenida en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada" (artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35), pero era "necesario" aclarar que la solicitud de autorización también debe ser presentada en forma previa a la transferencia.

• Una segunda interpretación es que, a partir de lo dispuesto por el artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, lo único exigible es que la solicitud de autorización sea presentada en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada", no siendo relevante si la autorización es obtenida antes o después de dicha transferencia.

• La primera interpretación no parece la más lógica, ya que, si la autorización debía ser obtenida en forma previa a la transferencia de la "inversión garantizada", no era necesario que se expida una norma (el artículo 1° de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006) para indicar que la solicitud de autorización también debe ser presentada en forma previa a dicha transferencia. En tal sentido, consideramos que la segunda interpretación es la que debería prevalecer, pero hubiese sido ideal que el artículo 1 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006 se reconociera a sí mismo como una disposición modificatoria.

- (iii) Una vez obtenida la autorización, debe acreditarse la transferencia (artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35).
- (iv) Una vez acreditada la transferencia, las partes pueden suscribir la adenda de cesión de posición contractual (artículo 2 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35).

(b) Si se trata de una cesión parcial:

- (i) La solicitud de autorización debe ser presentada antes de la transferencia de "inversión garantizada" (artículo 3 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35).
- (ii) No es claro en qué momento debe acreditarse la transferencia de la "inversión garantizada", pero deberían seguirse las mismas reglas que en la cesión total.
- (iii) Una vez acreditada la transferencia, el transferente puede suscribir una Adenda de Modificación a su Convenio de Estabilidad Jurídica, a fin de reducir el monto de su compromiso de inversión (artículo 3 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35), siempre que dicho monto sea cuando menos igual a la inversión mínima exigida para acceder al régimen de estabilidad jurídica conforme a las normas vigentes en la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica o, si fuese el caso, conforme a lo establecido en el respectivo contrato de promoción de la inversión (artículo 2 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006).
- (iv) Una vez acreditada la transferencia, el adquirente puede "celebrar" un nuevo Convenio de Estabilidad Jurídica, a fin de que se le reconozca la estabilidad jurídica que gozaba el inversionista cedente, con relación al monto de la inversión transferida, siempre que se cumpla con los requisitos mínimos previstos en el régimen.

Como hemos mencionado antes, ni el artículo 3 de la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35, ni el artículo 2 de la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, han aclarado si la inversión mínima que debe considerarse para

el adquirente es la exigida por ley en la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica cedido u otra. Sin embargo, nuestra opinión es que se debe considerar la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica cedido, por las razones antes mencionadas.

Los demás aportes que realiza la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006, distintos al del artículo 1 ya citado, son en resumen los siguientes:

- (c) Establece que, si el inversionista transferente de la "inversión garantizada" no desea que el adquirente goce de la estabilidad jurídica, o si dicha "inversión garantizada" transferida no alcanza el monto mínimo exigido por ley para acceder al régimen de estabilidad jurídica, el titular del Convenio de Estabilidad Jurídica debe solicitar la suscripción de una adenda para adecuar (en estricto, reducir) el monto de la inversión comprometida.
- (d) Precisa que, en los casos de cesión parcial, sólo se reconocerá al transferente la "inversión garantizada" no transferida, en la medida que éste sea cuando menos igual a la inversión mínima que permitía acceder al régimen de estabilidad jurídica conforme a la ley vigente en la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica.
- (e) Establece que, en los casos de cesión parcial de Convenios de Estabilidad Jurídica relacionados con procesos de promoción de la inversión privada en empresas o activos del Estado o en obras de infraestructura y servicios públicos, el monto de la inversión que debe mantener el titular del convenio debe sujetarse a lo dispuesto en el respectivo contrato de promoción de la inversión (que podría ser un Contrato de Concesión u otro).

## V. LA TRANSFERENCIA DE "INVERSIÓN GARANTIZADA" EN LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS Y FINANCIAMIENTOS

Una vez que hemos explicado en qué consiste el concepto de "inversión garantizada" y analizado la regulación de su transferencia, corresponde que analicemos algunos aspectos de las operaciones de adquisición de empresas y financiamientos sobre los cuales la referida regulación tiene implicancias.

### 1. La oportunidad en que debe producirse la transferencia de las acciones que constituyen la "inversión garantizada".

Como hemos mencionado, en los casos de cesión entre inversionistas que no tienen Convenios de Estabilidad Jurídica de la misma fecha y en la misma empresa receptora (nos referimos a los supuestos de transferencia de "inversión garantizada" regulados en la Resolución del Directorio de CONITE 001-98-EF/35 y en la Resolución del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN 001-2006), la regulación aplicable exige con claridad que la solicitud de autorización sea presentada antes de la transferencia de la "inversión garantizada" y, de manera dudosa, que la autorización en sí misma se produzca antes de dicha transferencia.

Si tomamos una postura interpretativa cautelosa (aunque no necesariamente la correcta, tal como hemos explicado previamente), la transferencia de propiedad de las acciones que constituyen la "inversión garantizada", por parte del transferente a favor del adquirente, no debería producirse en forma previa a la obtención de la autorización de PROINVERSIÓN. Así, pues, si ambas partes tienen interés en celebrar un contrato de compraventa de acciones antes de obtener la autorización de PROINVERSIÓN, sería recomendable que en el referido contrato se pacte una condición suspensiva, consistente en la obtención de la referida autorización.

Dicha condición suspensiva se pactaría, en buena cuenta, con la finalidad de sujetar la eficacia de la transferencia de propiedad de las acciones a la efectiva obtención de la autorización. El pacto podría incluso ser más preciso si, por ejemplo, se establece que la autorización debe obtenerse dentro de un determinado plazo, lo que en estricto convertiría al pacto en una "condición sujeta a plazo".

Si la condición suspensiva no se cumple dentro del plazo, el acto jurídico (en este caso, el contrato de compraventa de acciones) no cobraría eficacia. Por este motivo, es necesario fijar un plazo que sea suficiente para preparar la solicitud y los anexos que deben acompañarse, PROINVERSIÓN los examine, las partes subsanen cualquier observación que dicha entidad pudiera formular, y finalmente se notifique la autorización.

Si las partes desean pactar una condición suspensiva, pero tienen interés en que la transferencia de acciones se realice aun si no se obtiene la autorización de PROINVERSIÓN (renunciando con ello a la posibilidad de que el adquirente goce de la estabilidad jurídica que tenía el transferente), no sería factible que el contrato de compraventa de acciones con condición suspensiva imponga una auto-eliminación de dicha condición. Ello, toda vez que el acto jurídico no puede estar sujeto a modalidad y al mismo tiempo establecer la posibilidad de liberarse de dicha modalidad en cualquier momento. En este escenario, una alternativa es que, en paralelo al contrato de compraventa de acciones con condición suspensiva, las partes celebren un contrato preparatorio (idealmente, un contrato de opción) para establecer los términos y condiciones de un contrato de compraventa de acciones no sujeto a modalidad que podría ser celebrado (mediante el ejercicio de la opción, en el caso del contrato de opción) en caso que el contrato de compraventa de acciones con condición suspensiva no cobre eficacia.

Una segunda alternativa sería que el transferente y el adquirente celebren un contrato de compraventa de acciones no sujeto a modalidad, estableciendo que, en lo que respecta a la transferencia de propiedad de las acciones, el contrato constituye el título de adquisición, pero el modo queda diferido para luego de obtenida la autorización de PROINVERSIÓN. Sin perjuicio de que la transferencia de propiedad de las acciones o la transmisión de la titularidad de los derechos de accionista es una cuestión insuficientemente debatida en nuestro país, consideramos que no habría inconveniente en pactar el diferimiento antes mencionado toda vez que el sistema peruano de transmisión de

la propiedad de bienes muebles determinados se rige por la teoría del título y modo<sup>16</sup>, de conformidad con lo establecido en el artículo 947<sup>o</sup> del Código Civil<sup>17</sup>. Además, no existe en nuestra legislación una norma expresa que excluya a las acciones, en tanto que son bienes muebles, de dicho régimen de transmisión de la propiedad.

Respecto a la posibilidad mencionada en el párrafo anterior, es importante señalar que nuestra legislación societaria no establece con claridad cómo se produce la transferencia de propiedad de acciones. El artículo 93 de la Ley General de Sociedades establece que, cuando las acciones estén representadas por certificados, su transmisión se puede acreditar con la entrega a la sociedad del certificado con la constancia de la cesión hecha a nombre del adquirente o por cualquier otro medio escrito. Si bien dicha norma se ocupa básicamente de la oponibilidad de la transferencia de propiedad frente a la sociedad, nos permite inferir que una posible interpretación es que la transferencia de propiedad podría producirse con la cesión efectuada por el transferente a favor del adquirente. Evidentemente, en ese supuesto, el título sería el contrato de compraventa de acciones que crea la obligación de transferir la propiedad y el modo sería la cesión efectuada por el transferente.

No obstante lo anterior, ocurre muchas veces que la transferencia de propiedad de acciones pactada en un contrato se anota inmediatamente en la matrícula de acciones de la sociedad emisora, sin transcurrir por ese paso intermedio que sería la cesión a la que hemos aludido precedentemente. En ese escenario, consideramos que, sin perjuicio de otras interpretaciones

posibles, existen argumentos para sostener que la transferencia de propiedad de las acciones definitivamente ya se ha producido cuando se ha remitido a la sociedad la comunicación respecto a la transferencia o cuando se ha efectuado la anotación en la matrícula de acciones, lo que hubiese ocurrido primero.

Una tercera alternativa sería que, en el contrato de compraventa de acciones, transferente y adquirente incluyan una cláusula de reserva de dominio hasta el pago de la totalidad o una determinada parte del precio, y que se estipule que ese monto se alcance necesariamente con posterioridad a la obtención de la autorización de PROINVERSIÓN. De ese modo, al momento de obtenerse la autorización, no se habrá producido la transferencia de propiedad de las acciones.

2. **La necesidad de establecer mecanismos para asegurar que, con posterioridad a la obtención de la autorización para la transferencia de la "inversión garantizada", el transferente suscriba la Adenda de Cesión de Posición Contractual de su Convenio de Estabilidad Jurídica.**

Como hemos mencionado, la regulación sobre la transferencia de "inversión garantizada" establece que el transferente puede o no tener interés en facilitar que el adquirente goce de estabilidad jurídica. De ello se deduce con claridad que el inversionista no tiene legalmente la obligación de transferir su inversión garantizada.

En el numeral 5.1 precedente hemos comentado los posibles pactos que podrían establecer

16. Al respecto, el jurista Manuel de la Puente (DE LA PUENTE Y LAVALLE, Manuel. *El contrato con efectos reales*. En: *Ius Et Veritas* N° 9, p. 9-16) ha señalado lo siguiente: "No se explica por qué el codificador peruano, que tenía ante sí dos alternativas muy claras: la de aceptar en su plenitud el sistema de la unidad del contrato, aplicable tanto para muebles como para inmuebles; o conservar la teoría del título y modo, exigiendo la tradición de bienes muebles e inmuebles, recurrió a una solución insólita, extrayendo del primer sistema la regla sobre la transferencia convencional de la propiedad para aplicarla exclusivamente a los bienes inmuebles determinados, con la finalidad de insertarla en la teoría del título y el modo, que conservó toda efectividad para la transferencia de la propiedad de los muebles determinados" (subrayado agregado).

17. El artículo 947 del Código Civil establece que "la transferencia de propiedad de una cosa mueble determinada se efectúa con la tradición a su acreedor, salvo disposición legal diferente".

transferente y adquirente para que la transferencia de propiedad de las acciones que constituyen la "inversión garantizada" se produzca con posterioridad a la obtención de la autorización de PROINVERSIÓN. Sin embargo, nada hemos dicho hasta el momento sobre los mecanismos para asegurar que, una vez obtenida dicha autorización, el transferente de las acciones efectivamente suscriba la Adenda de Cesión de Posición Contractual. Al respecto, consideramos que las alternativas más comunes pasarían por supeditar el pago de la totalidad o una parte del precio a la suscripción de la referida adenda, o por incorporar un acuerdo para que dicha suscripción constituya una obligación contractual del transferente y se aplique una penalidad en caso de incumplimiento.

No obstante, otra alternativa viable sería que el transferente otorgue un poder irrevocable a favor de una persona designada por el adquirente, a fin de que dicho apoderado represente al transferente en la suscripción de la mencionada adenda.

### 3. La necesidad de verificar que las acciones objeto de transferencia o garantía mobiliaria efectivamente constituyen "inversión garantizada" (y que los inversionistas han mantenido vigentes sus Convenios de Estabilidad Jurídica).

Si una operación de adquisición o financiamiento comprende o puede comprender la transferencia de las acciones emitidas a favor de un inversionista como resultado directo de aportes de capital efectuados en cumplimiento de un compromiso de inversión, o la constitución de garantía mobiliaria sobre dichas acciones, es necesario verificar que el respectivo Convenio de Estabilidad Jurídica esté vigente, a fin de poder constatar que las referidas acciones efectivamente constituyen "inversión garantizada".

Los Convenios de Estabilidad Jurídica que celebran los inversionistas contienen, como hemos explicado, básicamente una obligación sustancial de cargo del inversionista: la de efectuar una determinada inversión, normalmente bajo la modalidad de aportes de capital, a favor de una

empresa receptora específica, en un determinado monto y dentro de un determinado plazo. El monto mínimo, como hemos detallado, es de US\$ 10'000,000 en el caso de los sectores minería e hidrocarburos y US\$ 5'000,000 para los demás sectores. Por su parte, el plazo para cumplir el compromiso de inversión es por lo general de (2) años, ya sea que se cuente desde la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica o desde el "Título Habilitante" (término cuya definición ya hemos mencionado previamente), a menos que se trate de un inversionista en una concesionaria al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM, en cuyo caso el plazo de cumplimiento del compromiso de inversión es el que derive del contrato de concesión correspondiente. No obstante, que los Convenios de Estabilidad Jurídica que celebran los inversionistas tengan una única obligación sustancial no quiere decir que no existan otras obligaciones, ni que dichos convenios no puedan ser resueltos por causas distintas al incumplimiento de dicha obligación sustancial.

Conforme a lo anterior, en los casos de operaciones que comprenden o pueden comprender la transferencia o garantía mobiliaria de acciones que supuestamente constituyen "inversión garantizada", el análisis respecto a la vigencia de los Convenios de Estabilidad Jurídica de inversionista debe incluir necesariamente la verificación de lo siguiente:

- (a) Que el inversionista ha cumplido con efectuar la inversión comprometida en el Convenio de Estabilidad Jurídica, conforme a los montos y plazos aplicables.
- (b) Que el inversionista ha cumplido con acreditar a PROINVERSIÓN el cumplimiento del respectivo compromiso de inversión, en la forma y plazos fijados.

Al respecto, es importante señalar que, conforme a los modelos de Convenio de Estabilidad Jurídica aprobados por el Decreto Supremo 162-92-EF, el plazo para el cumplimiento de la referida obligación de acreditación es de sesenta (60) días naturales desde la fecha límite para el cumplimiento de la obligación de efectuar los aportes.

Asimismo, cabe resaltar que la forma en que se produce la acreditación es, en el caso de los aportes de capital, mediante la presentación de los Testimonios de las correspondientes Escrituras Públicas de Aumento de Capital, con la constancia de su inscripción en Registros Públicos, las constancias de los bancos intervinientes que certifiquen la canalización de los recursos a través del Sistema Financiero Nacional, y los asientos contables de capitalización. Todos estos documentos deben ser presentados a PROINVERSIÓN dentro del plazo de sesenta (60) días naturales antes mencionado.

Nótese que la obligación de acreditación es distinta a la de efectuar los aportes de capital.

- (c) En el caso de un Convenio de Estabilidad Jurídica celebrado por un inversionista extranjero, verificar que el inversionista ha cumplido con registrar su inversión extranjera ante PROINVERSIÓN.

Cabe mencionar que dicha obligación está prevista en la cláusula segunda de los Convenios de Estabilidad Jurídica que celebran los inversionistas extranjeros, pero no contiene un plazo de cumplimiento.

- (d) Dentro de lo posible, la verificación de que no se ha producido alguna de las causales de resolución previstas en el respectivo Convenio de Estabilidad Jurídica.

Dichas causales son normalmente las siguientes:

- (i) el incumplimiento, por parte del inversionista, de las obligaciones establecidas en la cláusula segunda;
- (ii) El incumplimiento, por parte del inversionista, de las obligaciones establecidas en la cláusula cuarta;
- (iii) La cesión de posición contractual que realice el inversionista a favor de otro inversionista, sin obtener la correspon-

diente autorización previa de PROINVERSIÓN conforme a lo pactado en el Convenio de Estabilidad Jurídica.

- (iv) La resolución del contrato de concesión (en los casos de inversionistas en concesionarios al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM).
- (v) Dentro de lo posible, la verificación de que el inversionista no ha renunciado a su Convenio de Estabilidad Jurídica.

Si el adquirente de las acciones o acreedor de la garantía mobiliaria no puede o no desea realizar todas las verificaciones, sería recomendable exigir al transferente o al constituyente de la garantía mobiliaria que contractualmente declare y garantice a su contraparte la vigencia del respectivo Convenio de Estabilidad Jurídica.

Asimismo, mientras la transferencia de propiedad de las acciones no se haya producido o la garantía mobiliaria no haya sido ejecutada o haya quedado extinguida, es recomendable exigir al transferente o al constituyente de la garantía mobiliaria, según sea el caso, que contractualmente declare y garantice a su contraparte que mantendrá la vigencia del respectivo Convenio de Estabilidad Jurídica. Asimismo, en el caso de la garantía mobiliaria, sería recomendable que el constituyente se obligue a realizar todos los actos necesarios para que, en una eventual ejecución de la garantía mobiliaria, el adjudicatario o, en general, el adquirente de las acciones pueda ser cesionario del Convenio de Estabilidad Jurídica del constituyente con anterioridad a la transferencia derivada de la ejecución.

#### **4. La conveniencia de verificar que la empresa receptora ha mantenido vigente su Convenio de Estabilidad Jurídica.**

En las operaciones de adquisición que comprenden la transferencia de acciones emitidas a favor de un inversionista como resultado directo de aportes de capital efectuados en

cumplimiento de un compromiso de inversión, así como en las operaciones de financiamiento a empresas receptoras, es conveniente verificar que el Convenio de Estabilidad Jurídica de la empresa receptora, si fuese el caso, se mantiene vigente. Lógicamente, por las razones antes mencionadas, el adquirente de las acciones o el financiador considerará de la máxima importancia que la empresa receptora sea titular de un Convenio de Estabilidad Jurídica y pueda mantenerlo vigente.

Dicha tarea de verificación puede resultar más compleja en el caso de las empresas receptoras, ya que en los Convenios de Estabilidad Jurídica, éstas asumen más obligaciones que los inversionistas. En síntesis, el análisis respecto a la vigencia de los Convenios de Estabilidad Jurídica que celebran las empresas receptoras debe incluir necesariamente la verificación de lo siguiente:

- (a) Que están vigentes los Convenios de Estabilidad Jurídica celebrados por inversionistas que posibilitaron la celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica de esta última.

Como hemos mencionado previamente, para que una empresa receptora pueda celebrar un Convenio de Estabilidad Jurídica, requiere que al menos un inversionista haya celebrado previamente, o celebre simultáneamente, un Convenio de Estabilidad Jurídica comprometiéndose a invertir en dicha empresa receptora.

Para verificar que el Convenio de Estabilidad Jurídica de la empresa receptora se mantiene vigente, en algunos casos podría bastar con verificar que al menos uno de los Convenios de Estabilidad Jurídica celebrados por los inversionistas está vigente. Por ejemplo, si dos (2) inversionistas han celebrado y cumplido sendos Convenios de Estabilidad Jurídica comprometiéndose a invertir en la empresa receptora, y tales inversionistas transfieren el íntegro de la "inversión garantizada", para el adquirente de las acciones bastará con acreditar que uno de los Convenios de Estabilidad Jurídica de inversionista se mantiene vigente, siempre

que todavía no haya vencido el plazo para cumplir el compromiso de inversión del Convenio de Estabilidad Jurídica celebrado por la empresa receptora. Esta afirmación se sustenta en que, al no haberse cumplido el referido plazo, la empresa receptora podrá solicitar la reducción del compromiso de inversión de su Convenio de Estabilidad Jurídica, solicitando que se omita la referencia al inversionista cuyo Convenio de Estabilidad Jurídica dejó de tener vigencia, así como el monto de la inversión comprometida por dicho inversionista.

- (b) Que, contra la recepción de los aportes de capital comprometidos por los inversionistas, la empresa receptora ha cumplido con emitir acciones a favor de dichos inversionistas, conforme a los montos y plazos aplicables.
- (c) Que la empresa receptora ha cumplido con acreditar a PROINVERSIÓN el cumplimiento de la referida obligación de emitir acciones, en la forma y plazos fijados.

Al respecto, es importante señalar que, conforme a los modelos de Convenio de Estabilidad Jurídica aprobados por el Decreto Supremo 162-92-EF, el plazo para el cumplimiento de la referida obligación de acreditación es de sesenta (60) días naturales desde la fecha límite para el cumplimiento de la obligación de emitir las acciones. Los documentos que deben ser presentados para cumplir dicha obligación son los mismos que los inversionistas deben presentar para acreditar a PROINVERSIÓN el cumplimiento de su obligación de efectuar aportes de capital.

- (d) Que, para mantener la garantía de estabilidad tributaria, la empresa receptora ha acreditado a PROINVERSIÓN que la inversión comprometida por sus inversionistas superaba el 50% de las cuentas de capital y reservas de la empresa receptora antes de la fecha de celebración del Convenio de Estabilidad Jurídica o, de ser el caso, de la fecha del "Título Habilitante" (término que hemos definido previamente).

Dicha obligación de acreditación queda cumplida mediante la presentación a PROINVERSIÓN de Estados Financieros Auditados correspondientes a los ejercicios cerrados con anterioridad a la fecha que sea pertinente según lo mencionado en el párrafo anterior, así como de un informe emitido por una sociedad de auditoría, debidamente inscrita en el Registro correspondiente, que certifique el movimiento de las referidas cuentas contables durante el período comprendido entre el último ejercicio cerrado y la fecha antes mencionada.

- (e) Que la empresa receptora ha cumplido con acreditar a PROINVERSIÓN que la inversión recibida ha sido destinada a la ampliación de su capacidad productiva.

Dicha obligación de acreditación queda cumplida mediante la presentación a PROINVERSIÓN de un informe emitido por una sociedad de auditoría, debidamente inscrita en el Registro correspondiente, que certifique la aplicación de dicha inversión a la finalidad antes indicada.

- (f) Dentro de lo posible, que no se haya producido alguna de las causales de resolución previstas en el respectivo Convenio de Estabilidad Jurídica.

Dichas causales son normalmente las siguientes:

- (i) el incumplimiento, por parte de la empresa receptora, de las obligaciones establecidas en la cláusula segunda;
  - (ii) el incumplimiento, por parte de la empresa receptora, de las obligaciones establecidas en la cláusula cuarta;
  - (iii) la cesión de posición contractual que realice la empresa receptora; y,
  - (iv) la resolución del contrato de concesión (en los casos de concesionarios al amparo del Decreto Supremo 059-96-PCM).
- (g) Dentro de lo posible, que la empresa receptora no haya renunciado a su Convenio de Estabilidad Jurídica.