

LOS PRECIOS TRANSFERENCIA FISCAL EN PAISES DE ALTO RIESGO PAIS E HIPERINFLACIÓN: VALOREACIÓN DEL AJUSTE DE CAPITAL CIRCULANTE PARA EMPRESAS VINCULADAS UNA MIRADA DESDE VENEZUELA

Nick Mora España

Licenciado en Contaduría Pública, Universidad de Carabobo.

Email: nickmora3@gmail.com

Especialista en Gerencia Tributaria. Doctorante en el programa Doctoral en Ciencias Económicas y Sociales. Investigador Junior en el centro de Investigación y Desarrollo de las tendencias y la Cultura Tributaria (CIDTCT). Todas de la Universidad de Carabobo.

Ingrid Roa Rojas

Licenciado en Contaduría Pública, Universidad de Carabobo.

Email: ingridroa@hotmail.com

Especialista en Gerencia Tributaria. Doctorante en el programa Doctoral en Ciencias Económicas y Sociales. Investigador Junior en el centro de Investigación y Desarrollo de las tendencias y la Cultura Tributaria (CIDTCT). Todas de la Universidad de Carabobo.

Leonardo E. Villalba González

Abogado, Universidad de Carabobo.

Email: lvillal2007@gmail.com

Doctor en Ciencias Administrativas. Especialista en Gerencia Fiscal. Master en Curriculum. Mención Evaluación. Especialista en Evaluación Curricular. Coordinador del Centro de Investigación y Desarrollo de las Tendencias y la Cultura Tributaria (CIDTCT). Coordinador de la Líneas de investigación: Mega Tendencias Tributarias y Gestión de la Cultura Tributaria. Jefe del Departamento de Economía y Derecho de la Escuela de Administración Comercial y Contaduría Pública; FaCES-UC. Docente-Investigador en la asignatura Derecho Financiero y Tributario FaCES. Facilitador en Postgrado en Gerencia Tributaria.

Recibido: 15-04-2020 Aceptado: 10-05-2020

Revista Tribútum N° 6/2020 Versión Digital

ISSN: 1316-2255

9-35

Resumen

En materia de precios de transferencia, se analizará en caso hipotético, ajuste de capital circulante en empresa con vinculación, situada en países de alto riesgo país e hiperinflación, su finalidad, observar los efectos en el ajustes capital circulante, utilizando el modelo de valuación de activos de capital (CAPM), con las variables económicas inflación y riesgo país, en las tasas de interés activas libre de riesgo en las empresas comparables independientes, establecidas fuera de la jurisdicción de Venezuela. Los resultados distinguen diferencias observadas entre los modelos analizados, y la sensibilidad en el rango de plena competencia. Finalmente, entre las conclusiones, la distorsión económica no visualizada en los ajustes de capital circulante con comparables sin inflación, bajas tasa de interés del mercado estadounidense, no muestra las diferencias en circunstancias económicas. Su aplicación arroja resultados del riesgo país en las comparables.

Palabras Claves

Comparabilidad, Precios de transferencia, Ajuste de capital circulante, Riesgo país, e hiperinflación.

Abstract

In terms of transfer prices, in the hypothetical case, an adjustment of working capital in a company with links, located in countries with high country risk and hyperinflation, its purpose will be analyzed, observing the effects in the adjustments of working capital, using the valuation model of capital assets (CAPM), with the economic variables inflation and country risk, in risk-free active interest rates in independent comparable companies, established outside the jurisdiction of Venezuela. The results distinguish observed differences between the models analyzed, and the sensitivity in the range of full competition. Finally, among the conclusions, the economic distortion not visualized in the adjustments of working capital with comparable without inflation, low interest rate of the US market, does not show the differences in economic circumstances. Its application yields country risk results in comparable ones.

Key Words

Comparability, Transfer pricing, Working capital adjustment, Country risk, and hyperinflation.

Sumario

1. Introducción. 2. Metodología. 3. Resultados. 4. Conclusión.

I. Introducción

El presente artículo, busca describir la problemática de la inflación y el riesgo país en las circunstancias económicas de la parte en prueba ubicada en un país hiperinflacionario para la fijación de los precios de transferencia, es decir, medir la sensibilidad en el rango de plena competencia, significa tomar decisiones en la pertinencia de practicar posibles ajustes en función de mejorar la comparabilidad para aquellos casos donde existan diferencias económicas de mercado y variables macroeconómicas disímiles, en comparables con características que presenten similitudes en los factores de comparabilidad; su objetivo, armonizar las diferencias de mercados, y sincerar sus efectos en la tributación de los países que se afectan, especialmente en aquellos que presentan alta inflación y riesgo de inversión, por ello, esas diferencias en las realidades económicas, permitirá visualizar los efectos en los precios de transferencia y sus impactos en el pago de impuesto sobre la renta.

Por la ausencia de desarrollo relativo a esta problemática, las investigaciones en materia de precios de transferencia son amplias, sin embargo, el abordaje de la problemática para mejorar la comparabilidad son escasos, esto motiva la búsqueda de opciones técnicas que sinceren la brecha existente entre la parte en prueba y sus comparables en materia de precios de transferencia, específicamente haciendo énfasis en el factor circunstancias económicas; el presente artículo tiene como objetivo principal, estudiar los efectos del ajuste de capital circulante en materia de precios de transferencia, en una muestra hipotética de empresas comparables del mercado estadounidense, insertando, las variables inflación, riesgo país, el modelo financiero CAPM¹, utilizado para calcular la tasa de retorno que se debe esperar de un activo con riesgo de inversión; su aplicación servirá como herramienta para evaluar su utilidad y su influencia en el rango de plena competencia para países de alto riesgo e hiperinflación.

Para analizar esta problemática es necesario conocer cómo realizar los ajustes para incrementar la comparabilidad en las empresas comparables independientes establecidas fuera de la jurisdicción, que sirven como comparables externas a las empresas ubicadas en Venezuela, para ello, la investigación busca centrarse

¹ Modelo de Valoración de los precios de los activos de capital, o CAPM (del inglés, capital asset pricing model), y demuestra que existe una relación natural entre los rendimientos esperados y la varianza.

en la factibilidad de practicar ajustes para mejorar la comparabilidad considerando los ajustes de capital, la variable riesgo país, el coeficiente beta en la comparables y la información financiera reconocida a valores reexpresados con los efectos de la inflación, por pertenecer a la parte en prueba a una economía hiperinflacionaria, en un análisis de rentabilidad agregada; calculado en una empresa hipotética, dentro un sector económico específico, durante el ejercicio fiscal 2018. La intención, medir las circunstancias económicas disímiles, y revelar la sensibilidad de los ajustes de capital para incrementar la comparabilidad en el rango natural.

Finalmente, indagar las diferencias existentes entre la aplicación del ajuste de capital sin las variables de inflación y el riesgo país, y su no aplicación, revelará las diferencias y sus impactos en el rango de plena competencia, producto de las diferencias de mercado geográfico y circunstancia económicas.

II. Metodología

Para examinar la comparación con transacciones no controladas que son potencialmente comparables, lo primero que en esencia debemos identificar, son las actividades realizadas, los activos utilizados y los riesgos asumidos de la parte en prueba, y simultáneamente, se debe considerar las condiciones esenciales a comparar y las cantidades involucradas, visto de forma sencilla, para que dos operaciones sean comparables, no deberían tener diferencias entre ellas y de existir alguna(s) puedan ajustarse.

En las Directrices² establece:

3.47. La necesidad de ajustar los comparables y la exigencia de precisión y fiabilidad se subrayan en estas Directrices en distintas ocasiones, tanto en la aplicación general del principio de plena competencia como, más específicamente, en el contexto de cada método. **Ser comparable significa que ninguna de las posibles diferencias existentes entre las situaciones objeto de comparación puede influir significativamente en la condición examinada metodológicamente, o que pueden realizarse ajustes lo suficientemente precisos para eliminar el efecto de tales diferencias.** La cuestión de si deben realizarse ajustes de comparabilidad (y en tal caso, cuáles) en un caso concreto, es materia de opinión que debe valorarse a la luz de los comentarios sobre los costes y la carga administrativa recogidos en la **Sección C**³. (Directrices, 2017, p.183).

Casos más comunes, en ajustes de comparabilidad son destinados a eliminar

² Directrices aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias Julio 2017 (Directrices). Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). apartado 3.47.

³ Ver Directrices, Sección C «Cuestiones de cumplimiento» apartado 3.80 y 4.28.

las diferencias en criterios contables entre partes vinculadas, segmentación de los datos financieros para eliminar operaciones no comparables; como aquellos realizados por diferencia de capital, activos y riesgos (Directrices, 2017).⁴ Los ajustes de comparabilidad no deben ser realizados de forma obligatoria o rutinaria, debemos conocer la importancia por la cual se considera el ajuste, la calidad de los datos sometidos, el objeto y la fiabilidad de criterio utilizado para practicarlo (Directrices, 2017).⁵ Sólo son apropiados en el caso que las diferencias afectan a la comparación, esto exige asegurar la posibilidad de ofrecer la explicación del porqué del ajuste es apropiado, el procedimiento de cálculo, la forma en que el ajuste modifica el resultado para cada comparable y mejora la comparabilidad.

Para ello, considerando los apartados de las Directrices, existen cinco factores de comparabilidad⁶ entre una empresa vinculada y un operador independiente que de forma resumida se describen a continuación:

1) Las características de los productos o servicios⁷:

Son los elementos necesarios para conocer el producto en cuanto a su calidad, disponibilidad y volumen de provisión; en cuanto a los servicios, es importante conocer su naturaleza y alcance del mismo. En los préstamos, lo importante se encuentra en las tasas de interés y los plazos. Para los intangibles conocer la retribución producto de las licencias, patentes, know, how, marcas (Ciat, 2012).

2) Análisis funcional⁸

Busca conocer la estructura y organización de la compañía y del grupo económico al que pertenece, tomando en cuenta que tipo de **activos** que utiliza, así como, el entorno jurídico en el que la empresa cumple sus **funciones** y **riesgos** para el logro de sus objetivos.

Los riesgos asumidos revisten de importancia, a mayor riesgo suele recompensarse con mayor contribución, esta situación pudiera no suceder en operaciones con vinculadas, por ello, ***si existen diferencias con las empresas comparables en los riesgos asumidos, las operaciones no pueden ser comparables*** (Ciat, 2012).

3) Términos (condiciones) contractuales⁹:

Son aquellas que influyen en la asignación de riesgos entre las partes, en las

4 Ver Directrices, apartado 3.48.

5 Ver Directrices, apartado 3.50.

6 Resumen de los factores de comparabilidad. Centro Interamericano de Administraciones Tributarias, CIAT (2012) Curso on line IV, cohorte especialistas en precios de transferencia.

7 Directrices ver Capítulo I, Sección D.1.3, apartados 1.107 al 1.109.

8 Directrices ver Capítulo I, Sección D.1.2, apartados 1.51 al 1.106.

9 Directrices Ver Capítulo I, Sección D.1.1, apartados 1.42 al 1.50.

condiciones de pago, en las condiciones de entrega, en los compromisos de volúmenes de compra previos, en las pautas de exclusividad, etc. Por ello, pocas veces son usadas como pilares de una búsqueda, porque la información sobre lo negociado por terceros independientes es en general confidencial, y está relacionada con las estrategias particulares de cada empresa y de la decisión de cómo llevar a cabo su negocio(Ciat,2012).

4) Circunstancias económicas¹⁰:

Sirven para determinar la comparabilidad entre los mercados de la empresa testada, con las comparables del operador independiente o interno, en cuanto a «su localización geográfica, su dimensión, el grado de competencia y la posición competitiva relativa de compradores y vendedores, la disponibilidad (el riesgo) de bienes y servicios alternativos, los niveles de oferta y demanda en el mercado en su totalidad, así como en determinadas zonas, si son relevantes, el poder adquisitivo de los consumidores (inflación), la naturaleza y alcance de la reglamentación del mercado, los costes de producción, incluyendo los costes del suelo, del trabajo y del capital, los costes de transporte, el nivel de mercado (por ejemplo, venta al por menor o al por mayor), la fecha y el momento de la operación, entre otros.

Los hechos y circunstancias del caso concreto determinarán si las diferencias en las circunstancias económicas inciden significativamente sobre el precio, y si pueden realizarse ajustes razonablemente precisos para eliminar los efectos de tales diferencias (Ciat,2012).

5) Estrategias de negocio¹¹:

Son aquellos aspectos relativos a las características de las estrategias mercantiles o los factores que soportan la marcha diaria de los negocios, entre algunas que podemos mencionar tenemos:

- Innovación, desarrollo de nuevos productos, nivel de diversificación, aversión al riesgo, cambios políticos o legislativos y su incidencia en los proyectos ejecutables, así como cualesquiera otros factores que influyen en la gestión cotidiana de la empresa.
- Estrategias formuladas por el grupo corporativo o por un miembro del mismo.
- Políticas de penetración de mercado.
- Prestar atención particular a periodos largos de pérdidas y a la rentabilidad esperada (Ciat,2012).

Una vez identificadas dentro del análisis confiable en las transacciones con

¹⁰ Directrices Ver Capítulo I, Sección D.1.4 apartados 1.110 al 1.113

¹¹ Directrices Ver Capítulo I, Sección D.1.5 apartados 1.114 al 1.118

partes vinculadas, es necesario disponer de información suficiente, sin afectar los datos reales de la unidad de negocio bajo análisis en su contabilidad, esto con el fin, que en la búsqueda de los comparables, se pueda evitar la discrepancia en los criterios de comparabilidad, y a la vez, evitando la utilización de comparables inexactas que desvirtúen los indicadores del rango y por ende el principio de plena competencia, sin embargo, una vez revisados todos los elementos de comparabilidad y conocidas las similitudes para aceptar una o varias comparables, pudieran existir, diferencias ajustables que no ameriten rechazo.

Las Directrices establecen en el apartado 3.50 y 3.51 lo siguiente:

3.50. Los ajustes de comparabilidad deben considerarse si (y sólo si) se espera que mejoren la fiabilidad de los resultados. Las consideraciones que hay que plantearse a este respecto abarcan la importancia de la diferencia por la que se considera el ajuste, la calidad de los datos sometidos al ajuste, el objeto de este y la fiabilidad del criterio utilizado para practicarlo.

Asimismo, el apartado 3.51 define «Es preciso subrayar que los ajustes de comparabilidad únicamente son apropiados en el caso de que las diferencias afecten realmente a la comparación. Es inevitable la existencia de diferencias entre las operaciones vinculadas del contribuyente y las de terceros comparables. La comparación puede ser correcta incluso a pesar de la existencia de una diferencia no ajustada, siempre que esta no afecte a la fiabilidad de la comparación. Por el contrario, **la necesidad de realizar numerosos ajustes o ajustes muy importantes en los factores clave de comparabilidad puede indicar que las operaciones efectuadas por el tercero no son lo suficientemente comparables.** (Directrices,2017, p.184)

Caracterizadas las transacciones con entidades relacionadas, al realizar el estudio económico por separado por tipo de operación; se selecciona tanto el método como indicador correcto, sin olvidar la aplicación o no de los ajustes para incrementar la comparabilidad, siempre y cuando existan las razones que han llevado a considerarlos apropiados, el procedimiento de cálculo seguido, la forma en la que el ajuste modifica los resultados para cada comparable y mejora la comparabilidad (Directrices,2017).¹²

En los apartados siguientes nos centraremos en disertar acerca de Venezuela, tratando de profundizar en las circunstancias económicas atípicas al resto del mundo, por el crecimiento sostenido de los precios impulsados por la inflación, que influyen e impacta operativamente los costos de componente nacional necesario para producir o distribuir productos de bienes o servicios, las distorsiones del mercado cambiario que desacelera la rotación del insumo necesario para producir y mantener el ciclo productivo; así como, repatriar los

¹² Directrices apartado 3.54

dividendos de las inversiones hechas en el país provenientes de capital extranjero de ser el caso.

No podemos olvidar, la escasa oferta de bienes, productos y servicios, así como, los efectos de las regulaciones gubernamentales, que concatenando con las circunstancias económicas anteriores, afectan la capacidad operativa e impacta en las ganancias de las empresas produciendo en algunos segmentos de pérdidas operativas, las cuales son vencidas en algunas circunstancias con la diversificación de su objeto, pero que a largo plazo pierde resistencia en la sustentabilidad económica.

Adicionalmente, la falta de información pública financiera para realizar los estudios de comparabilidad con las empresas independientes con características similares es inexistente dentro del país, razón que obliga a buscar la información fuera de la jurisdicción venezolana. Por esta particularidad, el punto de estudio, analiza los efectos del escenario planteado en la materia de precios de transferencia, es decir, ¿es pertinente practicar ajustes para mejorar la comparabilidad por «Circunstancias Económicas?».

Aunado a la situación, las comparables utilizadas por la parte en prueba del país, por lo general fluyen en países con baja inflación, menores tasas de interés, estabilidad de precios, libertad cambiaria, sin regulación en los precios, con baja capacidad ociosa; razones suficientes que motivan la realización del análisis, levantar debates en el asunto de los ajustes para incrementar la comparabilidad de una empresa de Venezuela con una empresa independiente de otro país del mundo, por encontrarse distorsiones sistemáticas de mercado y riesgo.

De igual manera, la recopilación de la información financiera que presenta características con similitudes en los factores de comparabilidad, se encuentra disponible para aquellas empresas sujetas a regulación por U.S. Securities and Exchange Commission, en prestadores de servicios de información financiera generada en las bases de datos para precios de transferencia del mundo, siendo los pioneros Bureau van Dijk de Bélgica, Capital IQ de S&P Global Inc, Compustat North América, Global Vantage de Standard and Poor's, y Reuters, entre otras bases de datos publica y privadas del mundo, por este motivo, los argumentos del párrafo anterior, ratifican la justificación de la necesidad de realizar posibles ajustes para incrementar la comparabilidad.

Atendiendo estas consideraciones, las empresas de cada país, incurren en diferentes costos para financiarse, adecuados a las características de la economía de los mercados donde se desenvuelven. Para tal efecto, las tasas activas de un país, proporcionan una base, para el cálculo del costo de capital dentro de un mercado geográfico específico, por consiguiente, las diferencias de costo de capital de una parte en prueba y sus comparables del extranjero, son resultado de las diferencias en tasas de interés, sector, inflación, riesgo país, entre los países donde se tienen operaciones vinculadas.

Dentro de este marco, uno de los ajustes financieros más utilizados son los «ajustes de capital circulante o de balance»; el cual busca eliminar diferencias entre la parte en prueba y las empresas comparables, con la finalidad, de lograr que la información financiera utilizada en el análisis, expresen resultados

financieros fiables en las comparables, por ello, la directrices promueve la idea de mejorar la comparabilidad, sin embargo, al presentarse valoraciones de operaciones vinculadas con un país con inestabilidad económica, utilizar parámetros y métodos específicos únicos para valorar las transacciones, no garantiza que se logre una mejora en la comparabilidad, ni que sirva para explicar las diferencias que hacen divergente los criterios de comparación vinculados al concepto, de allí surge la alternativa propuesta por los investigadores de indagar en un modelo que permita analizar los efectos de la inflación y el riesgo país en las transacciones u operaciones bajo estos escenarios; su finalidad acortar las distancias y mejorar la compatibilidad, entre los resultados financieros de las empresas comparables que desarrollan sus actividades en una economía estable y la empresa estudiada que desarrollan sus actividades en una economía atípica. La aplicación del modelo es un primer paso en buscar sustentación empírica a los criterios de comparabilidad, específicamente en las circunstancias económicas, sin que este sea la panacea.

Las reflexiones anteriores llevaron a simular cálculos del ajuste de capital circulante a través de un ejercicio hipotético de una empresa Venezolana con comparables de Estados Unidos de América con la finalidad dar a conocer sus efectos en la comparabilidad y lo que motiva al investigador a plantear el modelo propuesto producto de las realidades económicas disimiles en la que se han desarrollado las transacciones con vinculadas.

Para visualizar la indagación, a continuación, se desarrollará un ejercicio hipotético con el fin de generar conclusiones y establecer diferencias existentes entre un mercado de primer mundo y mercados submergentes hiperinflacionario y de alto riesgo país que a continuación se detalla:

La empresa Venezuela, C.A, ubicada en Venezuela, posee operaciones con empresas vinculadas situadas en New York, de los Estados Unidos de Norteamérica.

1) Caso sin la aplicación del modelo CAPM + Riesgo Venezolano

La información financiera expresada en valores históricos es la utilizada para el análisis de los precios de transferencia es la siguiente:

**TABLA N°1
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS
DE LA PARTE EN PRUEBA**

EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES

Nombre empresa	País	Ejercicio Fiscal	Ventas Totales	Costo de Venta	Utilidad Bruta	Gastos de Operación	Gastos de Venta y Administración	Depreciación y Amortización	Utilidad de Operación
PP Venezuela	VEN	2017	\$68109	\$23060	\$45049	\$42200	\$42200	\$0	\$2849

Fuente: Elaboración propia.

TABLA N°2
INFORMACIÓN DE ACTIVOS CIRCULANTES DE LA
PARTE EN PRUEBA

PROMEDIO

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$19 466	\$3 980	\$82 615	\$106 061	\$10 725

2017

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$20 433	\$3 459	\$81 731	\$105 623	\$9 224

2016

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$18 500	\$4 500	\$83 500	\$106 500	\$12 225

Fuente: Elaboración propia.

A continuación se presenta la información financiera promedio de los últimos 3 años de las comparables ubicadas en el mercado de E.E.U.U, las cuales presentan similitudes en cuanto a comparabilidad se refiere y a continuación se detallan:

TABLA N°3
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS
DE LAS COMPARABLES

EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES

Promedio 3 años

Nombre de la Comparable	País	Año Fiscal	Ventas Totales	Costo de Venta	Utilidad Bruta	Gastos de Operación	SG&A	Depreciación	Utilidad de Operación
A	USA	dic17	\$2 621,58	\$1 882,07	\$739,51	\$566,18	\$524,98	\$41,20	\$173,33
B	USA	dic17	\$1 071,97	\$745,51	\$326,46	\$292,80	\$262,46	\$30,34	\$33,66
C	USA	dic17	\$10 178,48	\$5 832,41	\$4 346,07	\$3 105,99	\$2 860,71	\$245,27	\$1 240,09
D	USA	dic17	\$2 887,21	\$1 522,15	\$1 365,06	\$985,06	\$917,23	\$67,83	\$380,00
E	USA	dic17	\$1 490,34	\$1 209,50	\$280,84	\$260,80	\$232,33	\$28,47	\$20,03

Fuente: Elaboración propia.

TABLA N°4
INFORMACIÓN DE ACTIVOS CIRCULANTES
DE LAS COMPARABLES

Promedio 3 años

Nombre de la Comparable	País	Año Fiscal	Cuentas por Cobrar	Inventarios	Mobiliario y Equipo	Activos Operativos	Cuentas por Pagar	Activos Totales
A	USA	dic17	\$369,16	\$347,03	\$106,01	\$822,21	\$168,29	\$1 369,46
B	USA	dic17	\$194,73	\$97,02	\$63,66	\$355,40	\$82,11	\$679,07
C	USA	dic17	\$1 227,38	\$1 406,00	\$1 403,43	\$4 036,81	\$628,22	\$5 701,52
D	USA	dic17	\$407,74	\$469,41	\$305,68	\$1 182,83	\$114,57	\$2 082,00
E	USA	dic17	\$75,30	\$781,04	\$193,79	\$1 050,14	\$17,98	\$1 186,70

Fuente: Elaboración propia

Con la información financiera, se calculan los indicadores financieros, día de venta de los inventarios, días de las cuentas por cobrar y pagar, así como la razón de uso del activo fijo en las ventas; su finalidad, cuantificar y comparar los indicadores mencionados dentro un rango intercuartil entre la parte en prueba y sus comparables para así visualizar si son necesarios los ajustes de capital circulante en las comparables; a continuación se detallan en el siguiente cuadro para su observación:

TABLA N°5
RANGO INTERCUATIL DE LAS RAZONES MÉTRICAS DE LOS
ACTIVOS CIRCULANTES DE LA PARTE EN PRUEBA Y LAS
COMPARABLES

Necesidad Ajuste 3 años

Nombre de la Comparable	Días de Inventario	Días de CxC	Días de CxP	AF / Ventas
A	67	51	33	4%
B	47	66	40	6%
C	88	44	39	14%
D	113	52	27	11%
E	236	18	5	13%
P.P VENEZUELA ch	63	104	170	121%
Cuartil Inferior	64	46	29	7%
Mediana	78	51	36	12%
Cuartil Superior	106	63	40	14%
Necesidad de ajuste	1	1	1	1

Si = 1 No = 0

Fuente: Elaboración propia.

La necesidad de los ajustes en referencia, por encontrarse fuera de los rangos intercuatiles los activos en referencia de las comparables, en relación a la parte prueba venezolana, motivan realizar con las tasas activas promedio de los últimos tres (03) años del país de las comparables (E.E.U.U); los ajustes de capital circulante, que para fines pedagógicos, el método seleccionado para el ejercicio fiscal planteado desde 01/01/2017 hasta 31/12/2017, fue el margen neto transaccional y el indicador de los niveles de rentabilidad ROS¹³.

Para los cálculos del ajuste de capital circulante, se utilizaron las tasas activas de interés promedios de los últimos tres años suministradas por Fondo Monetario Internacional¹⁴ y continuación se detallan:

TABLA N°6
TASA DE INTERÉS ACTIVAS E.E.U.U

PAÍS	2015	2016	2017	PROMEDIO 3 AÑOS
USA	3,26%	3,51%	3,85%	3,54%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Las fórmulas para determinar el ROS ajustados fueron las siguientes:

ROS Ajustado= Utilidad Operativa Ajustada / Ventas Netas_{Ajustadas}

Utilidad Operativa Ajustada= Utilidad Operativa - Ajuste de CxP * $\left(\frac{i}{1+i}\right)$ +
Ajuste de CxC * () + Ajuste de Inventario * i + Ajuste de AF * ()

Ventas Netas Ajustadas= Ventas – CxC Promedio * ()

Una vez calculados los ajustes de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventario y activo fijo, se determina el ROS ajustado de las comparables arrojaron los siguientes resultados:

13 Retorno sobre Ventas, o Return On Sales («ROS») por su traducción al inglés.

14 <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

TABLA N°7
RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA
SIN LA APLICACIÓN DEL MODELO
CAPM + RIESGO VENEZOLANO

Indicador de Utilidad

ROS

	Sin Ajuste	Con Ajuste
A	6,6%	10,7%
B	3,1%	7,2%
C	12,2%	16,0%
D	13,2%	16,9%
E	1,3%	3,8%
P.P VENEZUELA	4,2%	4,2%
Valor Mínimo	1,3%	2,1%
Cuartil Inferior	3,1%	7,2%
Mediana	6,6%	10,7%
Cuartil Superior	12,2%	16,0%
Valor Máximo	13,2%	16,9%

Fuente: Elaboración propia.

GRAFICO N°1
RESULTADOS SIN AJUSTE

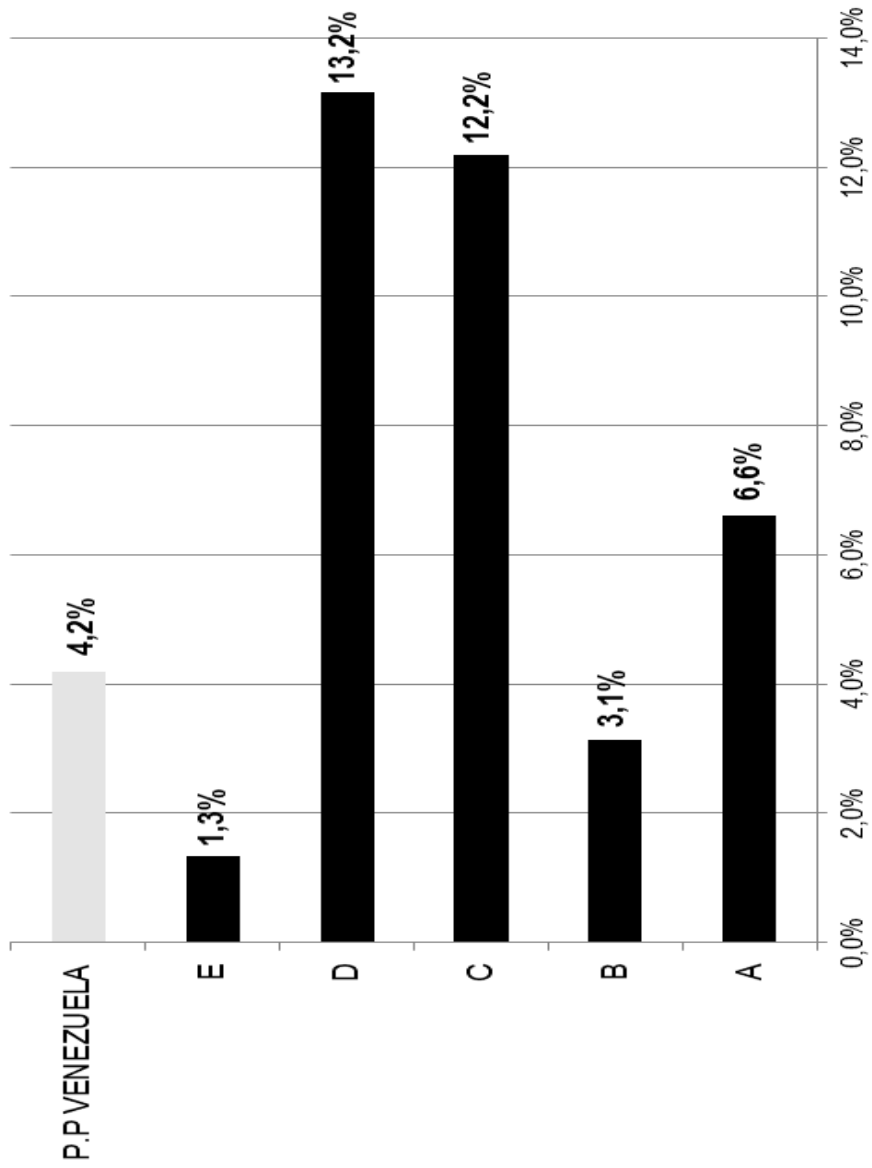
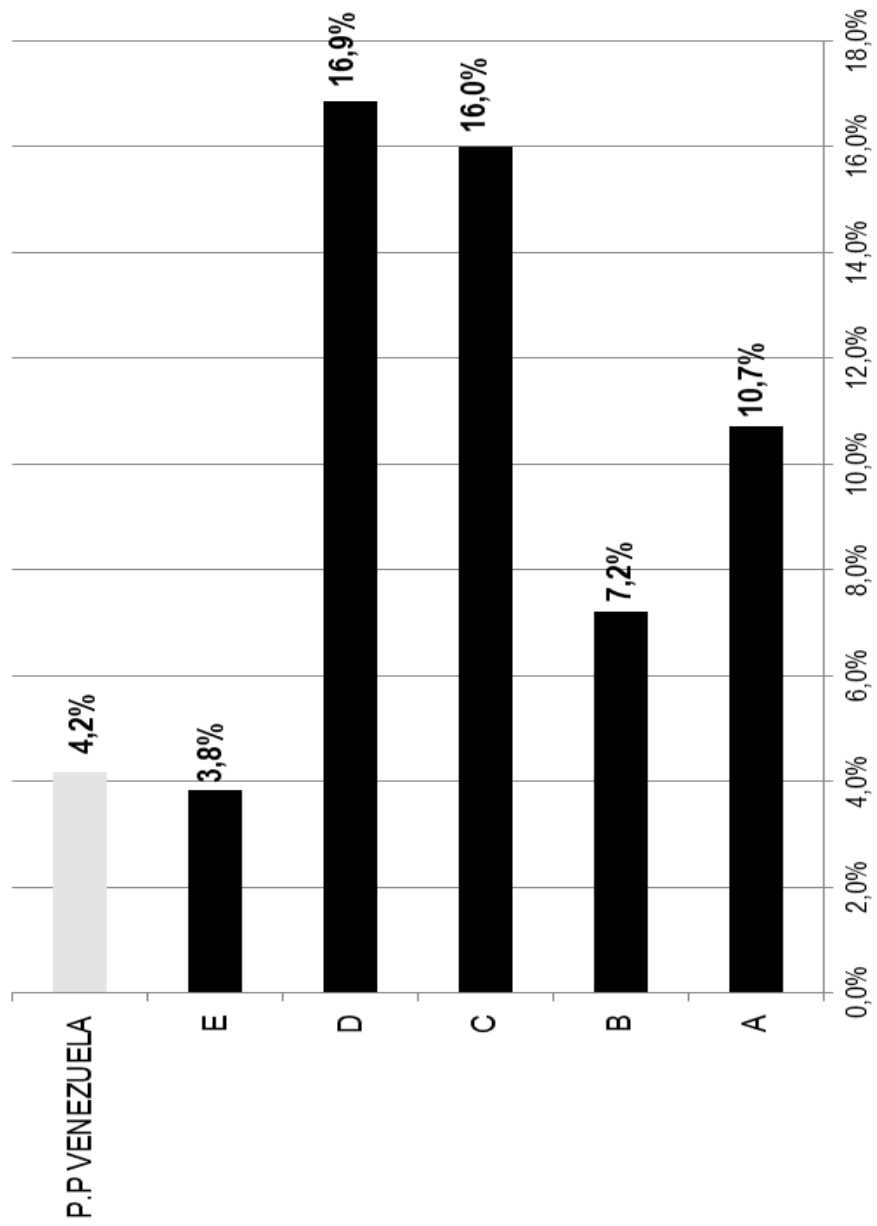


GRAFICO N°2
RESULTADOS AJUSTADOS



La selección del tipo o tipos de interés que vayan a utilizarse, reviste una importancia decisiva a la hora de realizar ajustes en el capital circulante en materia de precios de transferencia. Directrices (2017) «Este tipo o tipos deben determinarse, en términos generales, por referencia al tipo o tipos de interés aplicables a una empresa comercial que opere en el mismo mercado que la parte objeto de análisis» (pg.501).¹⁵ Así pues, el interés proveniente del mercado local de E.E.U.U aplicado en cálculos de los ajustes de capital circulante de las comparables, tienen un impacto mínimo, por encontrarnos, con tasas de interés que no poseen el riesgo de mercado de Venezuela, en consecuencia, el indicador de las comparables, visualizan ajustes de menor impacto, que si utilizaran empresas comparables de Venezuela que poseen el riesgo comercial e inflación del país de la parte en prueba, que cabe destacar para el período, no existe información oficial pública, para ser tomada en cuenta, razones que justifican la investigación.

En particular, en las comparables de la parte en prueba, dadas las circunstancias, se requiere ajustar la tasa de interés aplicada en ajuste de capital circulante, considerando el coeficiente beta de la industria de las comparables del mercado estadounidense, la valuación a través del modelo de inversión CAPM y adicionar el riesgo país de Venezuela; así como, la inflación de Venezuela utilizarla para reexpresar la información financiera de las partidas no monetaria de la parte en prueba, la finalidad, acortar el efecto de la inflación en los indicadores, luego, calcular los ajustes de capital circulante de las comparables con la tasa interés ajustada en negativo, con las variables en referencia, el único fin, intentar simular el comportamiento o riesgo de inversión de las circunstancias económicas venezolanas, en las comparables estadounidenses, y sacar conclusiones del escenario observado bajo las premisas referidas.

Así pues, estimar una tasa de interés apropiada en mercados submergentes, se calcula haciendo un ajuste a la tasa de interés, para ello, se describen algunos conceptos necesarios para desarrollar y justificar la tasa de interés ajustada con los riesgos descritos, para realizar un ajuste de capital circulante bajo el escenario planteado a continuación:

Coefficiente Beta ($\hat{\alpha}$) Riesgo de un Título

En los procesos de inversiones siempre está presente el binomio riesgo – rentabilidad. A mayor riesgo debe haber una mayor rentabilidad. En este sentido, el inversionista mide la posibilidad de que ocurran eventos indeseados para considerar la prima de riesgo involucrada en la negociación. (Martin,2018, p.40) El coeficiente beta ($\hat{\alpha}$) de una acción mide el grado de variabilidad de la rentabilidad de una acción respecto a la rentabilidad promedio del «mercado» en que se

¹⁵ Directrices (2017). «Anexos al capítulo III: Ejemplo de ajuste del capital circulante» Página 501.

negocia y por ello es un concepto muy utilizado por los analistas financieros.¹⁶

El coeficiente beta es el mayormente utilizado, el cual incluye la rentabilidad esperada (RE), la rentabilidad de inversiones sin riesgo (RSR) y la rentabilidad media en del mercado RM.

$\hat{\alpha}$ = Rentabilidad Esperada – Rentabilidad de Inversiones sin Riesgo.

Rentabilidad Media del Mercado – Rentabilidad de Inversiones sin Riesgo.

Rentabilidad Esperada – Rentabilidad de Valores sin Riesgo = Prima de Riesgo.

$\hat{\alpha} = 1$ significa riesgo normal y rentabilidad similar a la media del mercado

$\hat{\alpha} > 1$ Riesgo mayor que el normal. Se espera un rendimiento superior al del mercado.

$\hat{\alpha} < 1$ Riesgo menor que en el resto del mercado.

$\hat{\alpha} = 0$ probabilidad de riesgo cero al ser igual al de los valores sin riesgo.

(Martin,2018, p.40)

Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM)

El Modelo de Valoración de Activos de Capital, conocido por sus siglas en inglés CAPM (Capital Asset Pricing Model), establece una relación lineal entre el rendimiento de un activo y su riesgo de mercado.

Este modelo se utiliza para calcular el rendimiento esperado del activo de capital, con la tasa libre de riesgo más la prima por riesgo del mercado ajustada por beta; conocida como la variabilidad del rendimiento del activo con respecto al rendimiento del mercado Sharpe (1964).

Donde:

E (R)= Retorno esperado del activo de capital.

Rf = Retorno libre de riesgo.

$\hat{\alpha}$ = Factor beta, que representa la contribución de un activo en particular al riesgo de una cartera bien diversificada sensibilidad del retorno esperado del activo a movimientos en el mercado. Se obtiene de la pendiente de regresión lineal de las primas del activo y las primas de mercado sobre el retorno del activo libre de riesgo, es decir,

E(Rm) Retorno esperado del Mercado

$E(R \text{ Activo } f) = R$ Prima del retorno esperado del activo sobre la tasa libre de riesgo.

$E(Rm) - R f =$ Prima del retorno esperado del mercado sobre la tasa libre de riesgo.

Además, adicionar la prima riesgo-país, que en realidad representa una prima por riesgo soberano (PPRS) o *sovereign spread*, como retorno adicional por el riesgo de incumplimiento del país que emite los bonos y no propiamente el riesgo adicional que asume un inversionista al invertir, sirve de base, para

¹⁶ Consulta de línea,20/01/2019, disponible en <https://www.economista.es/diccionario-de-economia/beta>

complementar la tasa de interés ajustada en el modelo de valuación de activos CAPM en una economía de alto riesgo e hiperinflacionaria, y a través de la tasas ajustada, cuantificar el impacto del ajuste de capital circulante con un riesgo de mercado ajustado; por este motivo, el modelo de valuación de activos de capital más el complemento del riesgo país generará una tasa más adecuada a la realidad de mercado.

RP = tasa de riesgo país del mercado venezolano.

E (RP) = Tasa de ajustada con riesgo país venezolano y modelo CAPM.
(Zavatti y Gutiérrez, 2007, p.200)

Tomando como referencia el modelo propuesto de (Zavatti y Gutiérrez, 2007, p.200) se adecua la fórmula, en función de realizar el ajuste de los activos de capital circulante de las comparables del mercado geográfico sin riesgo, con una tasa activa de interés libre de riesgo, ajustada con el modelo CAPM más la prima de riesgo del mercado hiperinflacionario (riesgo país venezolano) de la forma siguiente:

$$E(RP) = (((1 + E(R)) * (1 + RP) - 1) * -1)$$

A	Mediana de Beta de Industria ¹⁷	1,0192
B	Tasa base (Prime) ¹⁸	4,06%
C= A * B	Tasa ajustada a beta	4,14%
D	Riesgo país Venezuela	55,67%
E=((1+C)*(1+D) -1)*-1	Tasa final ajustada	-62,12%

Fuente: Elaboración Propia.

Fíjese el punto E, *donde la tasa final ajustada se lleva a negativo*, con la finalidad de cuantificar el impacto que tendrían las empresas comparables del mercado sin riesgo, si realizaran sus actividades en un entorno de alto riesgo país, el ajuste compensa las diferencias de mercado geográfico con la parte en prueba.

Además es importante destacar, que la información financiera de la parte en prueba, se reexpresarán las partidas no monetarias con el coeficiente corrector o factor de actualización, proveniente de la inflación del cierre del ejercicio entre la inflación cierre del ejercicio anterior, tomado de fuentes internacionales, por no existir data oficial a la escritura del paper, sin embargo, la fuente es

17 <https://www.moneycafe.com/prime-rate/>

18 <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/>

19 https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO_WEOWORLD/VEN.

confiable¹⁹.

III. Resultados

Segundo caso considerando la inflación en la parte en prueba y el CAPM más el riesgo país en las comparables

La empresa Venezuela, C.A posee operaciones con empresas vinculada situada en New York, de los Estados Unidos de Norteamérica.

La información financiera expresada en valores constante es la utilizada para el análisis de los precios de transferencia es la siguiente:

TABLA N°8
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS
DE LA PARTE EN PRUEBA REEXPRESADO POR LOS EFECTOS
DE LA INFLACIÓN DE VENEZUELA
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES

Nombre de la empresa	País	Ejercicio fiscal	Ventas Totales	Costo de Venta	Utilidad Bruta	Gastos de Operación	Gastos de Venta y Administración	Depreciación y Amortización	Utilidad de Operación
P.VENEZUELAchreexpresad	MEN	2017	\$291.819	\$98.808	\$193.017	\$180.810	\$180.810	\$0	\$12.207

P.VENEZUELAchhistorica	MEN	2017	\$68.109	\$23.060	\$45.049	\$42.200	\$42.200	\$0	\$2.849
------------------------	-----	------	----------	----------	----------	----------	----------	-----	---------

Fuente: Elaboración propia

TABLA N°9
INFORMACIÓN ACTIVOS CIRCULANTES DE LA PARTE EN
PRUEBA REEXPRESADO POR LOS EFECTOS DE LA INFLACIÓN
DE VENEZUELA

Promedio Reexpresado

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$19.466	\$12.530	\$270.093	\$302.090	\$10.725

2017

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$20.433	\$14.820	\$350.183	\$385.436	\$9.224

2016

Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activo Fijo Neto	Activos Operativos	Cuentas por Pagar
\$18.500	\$10.240	\$190.004	\$218.743	\$12.225

Fuente: Elaboración propia

TABLA N°10
INDICADORES DE INFLACIÓN DE VENEZUELA FMI²⁰

Diciembre	2016	Cierre Ejercicio actual	254,40000
Diciembre	2015	Cierre ejercicio Actual	111,80000
		Coefficiente corrector	2,27549

Diciembre	2017	Cierre Ejercicio	1 090,00000
Diciembre	2016	Cierre ejercicio anterior	254,40000
		Coefficiente corrector	4,28459

Con la información financiera de la parte en prueba reexpresada, se calculan los indicadores financieros, día de venta de los inventarios, días de las cuentas por cobrar y pagar, así como la razón de uso del activo fijo en las ventas; su finalidad, cuantificar y comparar los indicadores mencionados dentro un rango intercuartil para revisar si existe, entre la parte en prueba y sus comparables, la necesidad los ajustes de capital circulante en las comparables; a continuación se detallan para su observación:

20 <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/WEOWORLD/VEN>.

TABLA N°11
RANGO INTERCUATIL DE LAS RAZONES MÉTRICAS DE LOS
ACTIVOS CIRCULANTES DE LA PARTE EN PRUEBA
REEXPRESADOS POR INFLACIÓN Y LAS COMPARABLES

Necesidad Ajuste 3 años

Nombre de la Comparable	Días de inventario	Días de CxC	Días de CxP	AF/Ventas
A	67	51	33	4%
B	47	66	40	6%
C	88	44	39	14%
D	113	52	27	11%
E	236	18	5	13%
P.P VENEZUELA ch	46	24	40	93%
Cuartil Inferior	52	29	29	7%
Mediana	78	48	36	12%
Cuartil Superior	106	52	40	14%

Necesidad de ajuste	1	1	1	1
---------------------	---	---	---	---

Si = 1 No = 0

Por encontrarse fuera de los rangos intercuatiles los activos en referencia de las comparables, en relación a la parte prueba venezolana, para este escenario, los ajustes de capital circulante, ya se encuentran reexpresada las partidas no monetarias de la parte en prueba, con los índices de inflación obtenidos del fondo monetario internacional del país venezolano de los años 2015, 2016 y 2017, se mantiene el método seleccionado margen neto transaccional, y el indicador de los niveles de rentabilidad ROS.

Para los cálculos del ajuste de capital circulante, se utilizó la tasa activa de interés propuesta proveniente de la tasa prime promedio del año 2017(tasa libre de riesgo), sumado con la multiplicación de la mediana del coeficiente beta de las empresas comparables multiplicado por la diferencia de la tasa de mercado menos la tasa libre de riesgo más el ajuste del riesgo país del mercado venezolano y continuación se detalla la fórmula y el resultado:

$$E(RP) = (((1 + E(R)) * (1 + RP) - 1)) * -1$$

PAÍS	Tasa Ajustada CAPM + RP
USA	-62,12% ²¹

Una vez calculados los ajustes de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventario y activo fijo, se determina el ROS ajustado de las comparables arrojaron los siguientes resultados bajo el contexto hiperinflacionario y de riesgo país aplicado en las comparables del mercado estadounidense, los resultados fueron los siguientes:

TABLA N°12
RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA
CON LA APLICACIÓN DEL MODELO
CAPM + RIESGO VENEZOLANO

Indicador de Utilidad

ROS

	Sin Ajuste	Con Ajuste
A	6,6%	-40,77%
B	3,1%	-42,21%
C	12,2%	-24,20%
D	13,2%	-15,93%
E	1,3%	-15,84%
P.P VENEZUELA	-199,3%	-199,33%

21 Tasa de interés ajustada CAPM + Riesgo País venezolano.

GRAFICO N°3
RESULTADOS SIN AJUSTE

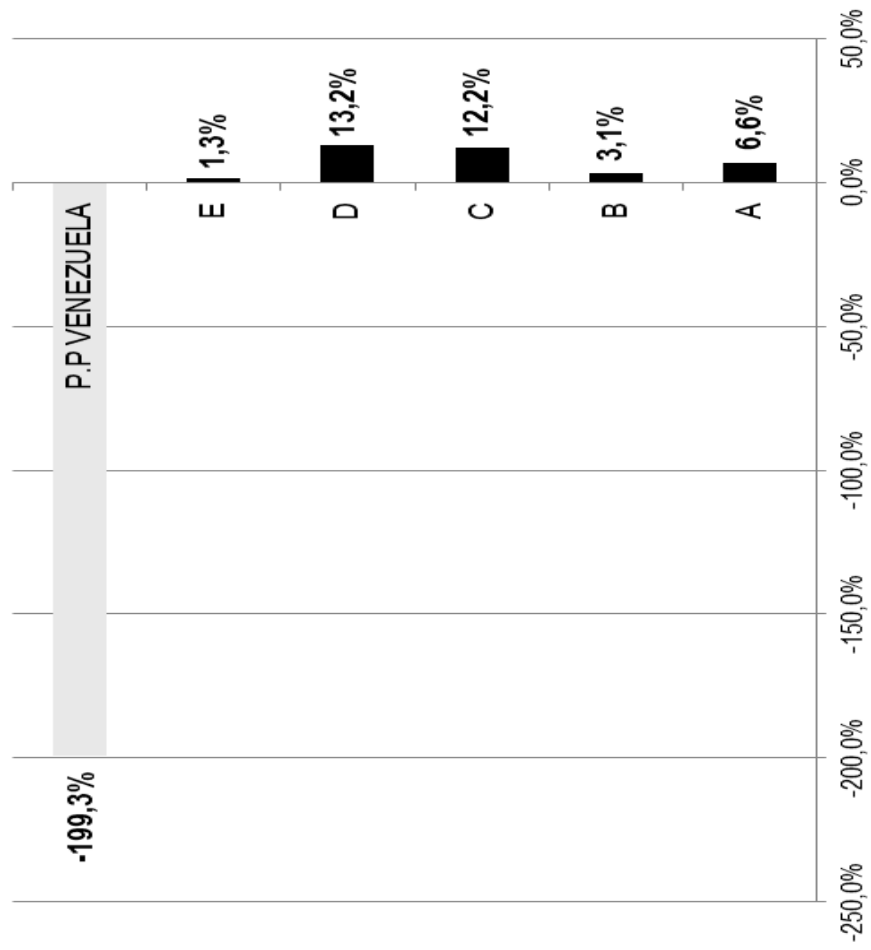
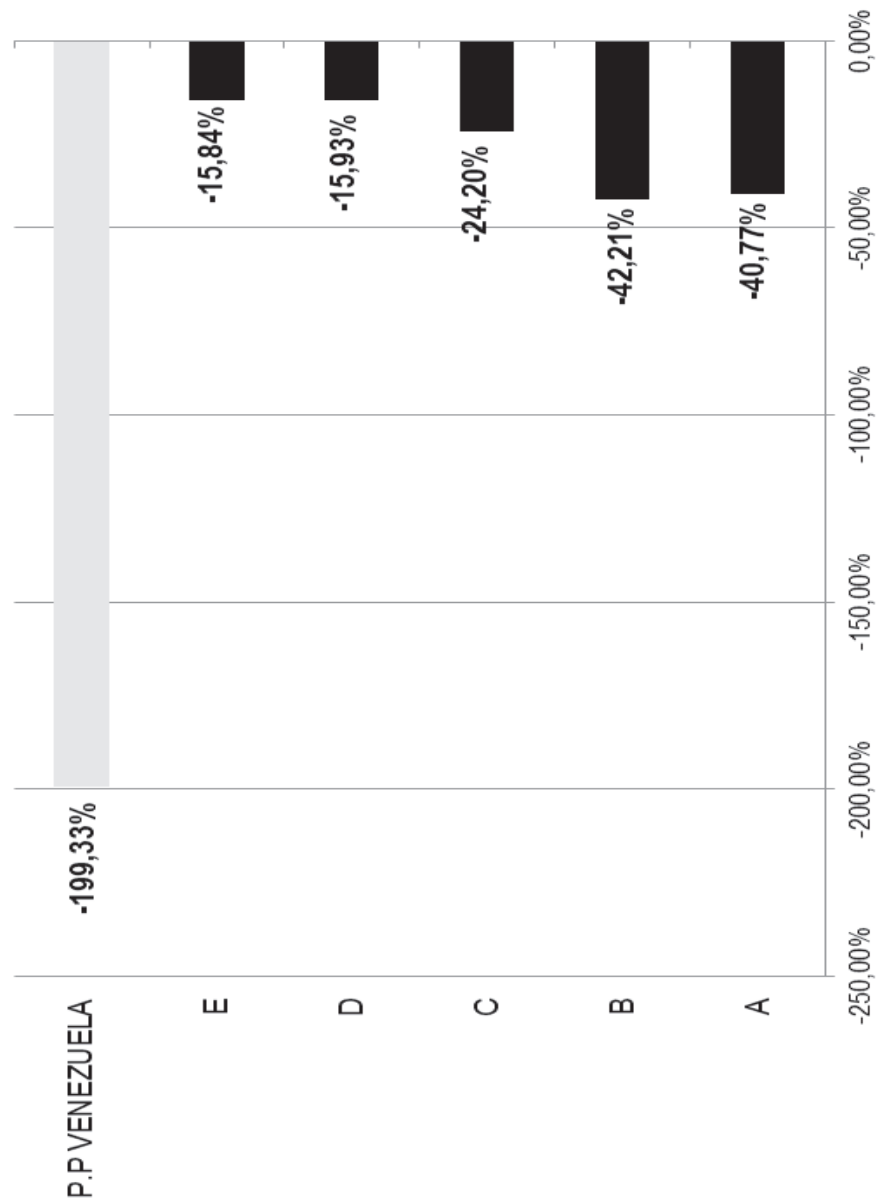


GRAFICO N°4
RESULTADOS AJUSTADOS



La reexpresión de la información financiera utilizada para el análisis de precios de transferencia, particularmente en las métricas de los ajustes de capital circulante, afectaron los resultados y consecuencias sus indicadores los resultados arrojaron diferencias que a continuación se presentan;

Parte en Prueba	Días de inventario	Días de CxC	Días de CxP	AF / Ventas
P.P VENEZUELA ch	17	80	130	29%

La reexpresión financiera en el punto, amplió la diferencia en el rango intercuartil para conocer la necesidad de ajustes en las razones métricas observadas, necesarias para el ajuste de capital circulante.

Otro punto importante, al revisar los resultados del indicador ajustado utilizando las tasa de interés de E.E.U.U y la tasa interés ajustado para países hiperinflacionarios y de alto riesgo país, genero los siguientes resultados:

Indicador ROS sin ajuste

	Sin Ajuste
A	6,6%
B	3,1%
C	12,2%
D	13,2%
E	1,3%
P.P VENEZUELA	4,2%

Indicador ROS ajustado con la tasa de interés de E.E.U.U aplicada a las comparables.

	Con Ajuste
A	10,7%
B	7,2%
C	16,0%
D	16,9%
E	3,8%
P.P VENEZUELA	4,2%

Indicador ROS ajustado con la tasa de interés del modelo de estudio.

	Con Ajuste
A	-40,77%
B	-42,21%
C	-24,20%
D	-15,93%
E	-15,84%
P.P VENEZUELA	-199,33%

Las diferencias encontradas en los resultados del indicador ROS ajustado con la tasa de E.E.UU y su ajuste con la tasa de interés afectada con las variables económicas de Venezuela.

	Con Ajuste	Distorsión
A	51,48%	481%
B	49,41%	686%
C	40,19%	251%
D	32,79%	194%
E	19,67%	513%
P.P VENEZUELA	203,51%	4865,21%

IV. Conclusión

El análisis demuestra que las diferencias entre la aplicación de las tasas de interés de las comparables del mercado estadounidense y la presentada en el presente paper, presentan una amplia distorsión de comparabilidad en los resultados de los indicadores utilizados para el análisis de precios de transferencia para empresas con ubicación en países hiperinflacionarios y de alto riesgo país, como lo es el mercado venezolano.

La aplicación del ajuste de capital circulante en comparables ubicadas en mercados de baja inflación y riesgo país producto de la falta de información pública fiable y transparente dentro mercado venezolano, produce la búsqueda de análisis que contengan los efectos cuantificables y fiables para poder generar información confiable y de valor para la toma de decisiones.

Para el caso venezolano objeto de estudio, los investigadores concluyen que el modelo de práctica, genero resultados considerando la inflación y riesgo de país de Venezuela; el ajuste de la tasa de interés simula la alta distorsión

económica, e impacta en proporción al riesgo que tendrían las comparables de Norteamérica si operan con la situación económica del país venezolano, es por ello, las tendencias a pérdidas en el indicador ROS para el análisis planteado, sin embargo, al utilizarlo para este caso particular, estudiando los resultados de conformidad con las Directrices y la Ley del Impuesto sobre la Renta, la consecuencia sería modificar la renta neta gravable y pago adicional del impuesto sobre la renta, producto del ajuste, considerando los factores estudiados. La evidencia, resalta que las diferencias entre las circunstancias económicas no son comparables, los cálculos sustentan una diferencia palpable económica entre ambas economías, la no aplicación del ajuste circulante con las variables estudiadas, podría ocultar cuestiones subyacentes sobre la fiabilidad de las comparables, y la afectación del principio de plena competencia, a pesar que las directrices de la OCDE dejan perfectamente claro que los únicos ajustes que deben realizarse son los que mejoren la comparabilidad. El escenario ideal sería, que el mercado venezolano retorne a la armonía y que los responsables obligados por Ley de informar los resultados y variables económicas del país venezolano, cumplan con el mandato legal de informar.

Referencias Bibliográficas

- Centro Interamericano de Administraciones Tributarias. (2012). Curso on line IV cohorte especialistas en Precios de Transferencia.
- Fondo Monetario Internacional (2019). Recuperado de https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/WEO_WORLD/VEN.
- Money Café (2018). Recuperado de <https://www.moneycafe.com/prime-rate/> [Consulta: 2018, Febrero 26].
- Ministerio de Hacienda de Argentina (2018). Recuperado de <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> [Consulta: 2018, Mayo 18].
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2017). Directrices aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias Julio 2017 (Directrices).
- Sharpe, William (1964). Modelo de valoración de los precios de los activos de capital, o CAPM (del inglés, Capital Asset Pricing Model), y demuestra que existe una relación natural entre los rendimientos esperados y la varianza.
- Zavatti, E. y Gutiérrez, R. (2007). La tasa de descuento y el riesgo país, un modelo basado en la teoría de la cartera. *Anales de Universidad Metropolitana*. Volumen 7, N°1(Nueva Serie), 179-202