

Precios de transferencia

Una visión financiera del lado
regulatorio

PRECIOS DE TRANSFERENCIA

- El precio de transferencia tiene en su interpretación habitual en el derecho tributario Esta figura responde a una forma de elusión y enfrenta a un regulador impositivo que busca un propósito de equidad impositiva en el cumplimiento de las reglas
- El departamento de precio de transferencias de la DGI en Argentina paso de 25 personas en el 95-96 a mas de 200 en la actualidad
- Las compañías multinacionales lo usaban para disminuir el pago de impuestos locales y aumentando las ganancias de empresas propias en paraísos fiscales
- Pero este desde el punto de vista de la empresa puede representar una aplicación de Management que este sujeto a un problema de decisión ya que no involucra no solo un problema impositivo Este puede estar relacionado con una retribución correcta a los managers en función de benchmarks, puede estar influenciada por variables macroeconómicas como el riesgo país, por variables financieras como el control de capitales o la volatilidad y con temas políticos relacionada con la burocracia
- El Management Fee suele esconder adicionalmente en la primera visión del instrumento como un dividendo protegido que recompensa al manager internacional - a veces en contra del local
- El estudio desde la perspectiva de la regulación impositiva no resuelve el problema del regulador de servicios públicos que tiene aspectos propios que le da aristas diferentes al mismo – con algunas coincidencias
- Este problema puede crecer junto con al volatilidad a que se vea expuesta la economía por lo que le regulador no observara un problema constante Este puede volverse un tema muy importante en situaciones de default afectando la flexibilidad financiera y al posibilidad de renegociar. En el precio de transferencia se pueden esconder opciones de distress una acción de Management de alta escala Esta es propia de cada empresa a la luz de su balance internacional algo que el regulador no ve y donde los acuerdos de evitar la doble imposición juegan un rol importante

Se necesita una mejor definición ante la evolución de las técnicas de Management No todos son precios de transferencia

- En los inicios el precio de transferencia estaba relacionado con una falla competitiva que era explotada por el accionista llevándose una renta de manera incorrecta Pero esta definición parece limitada hoy
- En el tema de precios de transferencia puede mal interpretarse la aparición de casos de corrupción interna. Es usual la aparición de operaciones con excesos de precios financieros con complicidad de los bancos
- Lo mismo puede suceder con negocios internos del Management de la empresa en el área compras
- Las empresas han aprendido de la experiencia y tratan de luchar contra esto con investigaciones propias
- Es común que este tipo de negocios pueda hacerse con complicidad de lo mas alto de la cúpula como una muestra de abuso del grupo mayoritario sobre el controlado
- Las empresas investigan este tipo de enriquecimiento ilícito de parte de sus empleados en el departamento de compras, en el gobierno se lo ve en la sobre ejecución publicitaria entre otras cosas
- En el mercado financiero se paga de mas por los títulos y en las compañías por los dólares

Acuerdo colusivo

- En muchas industrias el regulador pide distintos presupuestos para determinar un valor de mercado por el servicio
- Pero el mercado tienen estructuralmente pocos oferentes en muchos de los servicios regulados que encuentran la posibilidad beneficiarse generando una colusión
- Esto se vio hace poco en el caso de compañías de seguros americanos donde se levantaron cargos criminales a compañías de primera línea
- Si no hay una investigación de las operaciones reales siguiendo los flujos del dinero nada es creíble Los americanos hacen pasar casi todo por el mercado y tienen una SEC fuerte con mucho presupuesto Tienen el enforcement para hacer que los paraísos fiscales aporten datos
- En los países emergentes muchas veces el riesgo crediticio o el carácter genera excusas para achicar más el conjunto de empresas competitivas
- Todo se complica con la existencia de grupos

Contabilidad Regulatoria

- La contabilidad regulatoria puede ser un fuerte instrumento para limitar la contabilidad creativa
- Al obligar a contabilizar de una manera se eliminan incentivos que pueden desvirtuar la operación base
- La contabilidad regulatoria obliga a precisar en detalle algunos elementos que desde el punto del regulador pueden ser grises
- Esta pone el gris en negro
- La instrumentación de la contabilidad regulatoria genera muchos problemas entre regulador y empresa Desde las empresas esta se ve como un abuso regulatorio desde la óptica del regulador se obliga a precisar eliminando una excesiva flexibilidad en los contratos de privatización
- Esta es una gran metodología que entre otras cosas limita los precios de transferencia
- (La construcción de precios de transferencia no puede hacerse de común acuerdo con la empresa)

Casos típicos de PT

- Costos Variables inflados por transacciones con empresas relacionados o con acuerdo colusivo
- Management Fee
- Asistencia al Management
- Asistencia Financiera
- Software
- Los reaseguros y seguros
- Compra de papeles financieros , moneda extranjera y CDS
- Deuda directa , Equity a través de IPO
- Cobertura del riesgo cambiario en multinacionales
- Usos de planta de la empresa regulada sobre otros tramos de negocios no regulados

Precios de transferencia de otras experiencias

- En las empresas de commodities los precios de transferencias se usaban para vender futuros debajo del precio spot aprovechando que la curva tiene pendiente negativa
- En los bancos se ponían las sucursales que es un activo estratégico en manos de una sociedad internacional y se cobraba un alquiler al banco local en línea con el rendimiento de un bono más que un alquiler
- En las AFJPs se ponía a los vendedores de pólizas a vender tarjetas de crédito del mismo banco
- Las compañías de seguros contrataban con sub. Compañías relacionadas a los desarrolladores de productos y generaban una plusvalía sobre salarios
- Los supermercados traían productos de importación que compraban por sociedades relacionadas ad hoc y que se auto proveían hundiendo la sociedad y no pagando impuestos
- Compras de activos financieros con sobre precios
- Colocan toda la deuda a su matriz a una tasa elevada multinacionales- manteniendo un nivel de deuda más alto del normal y aprovechando la devaluación impositiva de la deuda sobre las acciones (se regula impositivamente)
- Se toma el riesgo en el país y se cubre comprando un CDS en la matriz cuando se produce el default soberano se reclama en el Ciadi
- La empresa local parte de una multinacional cubre el riesgo de cambio cuando la empresa tiene su balance en pesos pero al accionista internacional no
- Creemos que una manera eficiente de luchar contra los precios de transferencia es generar comités entre reguladores dependientes del regulador fiscal incluyendo: comisión de valores, con la participación del Banco Central y del contralor de lavado de dinero – especialmente si hay control de capitales- jueces de derecho empresario asociados a los temas de defraudación

Management Fee

- Es un dividendo protegido sin ninguna contraprestación específica -es un intangible -mas allá de que uno interpreta que tiene que ver con una transferencia de tecnología a futuro – esta se imputa por otras cuentas específicas en el caso de software
- En los juicios sobre rescisión de contratos se pide el ingreso sin tener en cuenta los costos asociados al mismo
- Es como si se le cobrara a la empresa un costo por reserva del Management internacional asociado a ese proyecto. Como si al firmarse el contrato se le imputara un costo de oportunidad de un recurso “el Management” que siempre estaría en pleno empleo
- En momentos de tasas bajas el Management fee 3 a 5% se vuelve oneroso
- De la experiencia Argentina se desprende que el Management fee se firmo en desconocimiento de lo que el mismo representaba para la empresa regulada desde la óptica de los reguladores
- Los reguladores deberían aprender del caso Argentino y simular el impacto de episodios de alto riesgo macro que generen situaciones no deseadas y ver que tipo de reclamos podría hacer la empresa para

TGS

- Empresa madura de transporte de gas
- Antes de la crisis el negocio de transporte representaba la parte mas importante de su cash flow
- Una componente menor venia dada por el negocio de gas envasado
- La pesificación que congelo el precio del gas y fijo las tarifas en un contexto inflacionario genero que el negocio menor fuera creciendo y obteniendo un peso mayor dentro de la compañía en términos de cash flow . El gobierno en un abuso sorbe la empresa uso este negocio dentro de la compensación
- Mas allá de esto la empresa licuo mas de 60% de su base de capital lo que genero un freno de la inversión

El papel en dos años perdió más de 50% contra el índice y en 5 años 100%

Transportadora de Gas del Sur S



Aguas Argentinas y Aguas de Santa Fe

- El uso de unidades comunes de las dos empresas sin que la externalidad se compartiera
- El pago de asistencia externa de la matriz
- El pago a empresas relacionadas sin tener en cuenta los descuentos por cantidad negocios con los sindicatos
- La toma de la deuda con la matriz para financiar operaciones – capital encubierto? Falso
- Para las empresas el evento de dar crédito de su matriz es una carry trade financiero que mejora la rentabilidad pero aumenta el riesgo De allí que después se niegue a tomar perdidas en una componente sobre la que pudo evitarse

Deuda como capital cual es le problema?

- Al producirse un shock devaluatorio las empresas estaban endeudadas en dólares con la matriz
- Las empresas recibían la protección de la emergencia económica y entraron en un proceso de quita
- Pero estas compañías reguladas no tenían con quien compartir las perdidas
- Estas fueron con reclamos masivo al Ciadi por el pedido de que se respetaran los contratos en dólares – siendo un bien no tradeable
- Si el regulador hubiera tenido que reconocer una tarifa asociada al valor en pesos de la deuda en dólares la tarifa hubiera sido inalcanzable para el usuario y altamente injusto Este fue un escollo para la empresa y la unidad de renegociación del gobierno El management se retiro de Aguas de Santa Fe y al poco tiempo se nacionalizo la compañía
- En el reclamo de Argentina en el Ciadi se focalizo la dis conducta financiera de la empresa pero

La determinación del costo de capital antes de la crisis-un incentivo a tomar deuda generando carry trades

Deuda	Deuda C trib	TLR	R País	Beta	Premio	C Capital	Wacc
0,80	6,5	6	6	0,6	6	15,6	8,32
	10					15,6	
C oportunidad							
Deuda	6					15,6	
Spread	4					0	

Los reguladores tuvieron cierta culpa a través del sistema de comparables

- A la hora de determinar la tasa de retribución para la componente deuda se miraba un conjunto de empresas comparables donde se incluían muchas empresas con matrices en el exterior
- Pero todas hacían lo mismo y el dato estaba contaminado por la misma estrategia empresarial
- Como la forma de financiamiento no se reguló se permitió que las empresas fueran a una estructura con alta componente de deuda
- Muchos dijeron que era positivo ya que la deuda se tomaba con las matrices
- Donde Edenor fue el caso más representativo a la hora de venderse en el contexto local no se hizo quita sobre la deuda
- De haberse compensado correctamente la tarifa hubiera sido más baja que en equilibrio ante la falta de quita sobre esta componente
- Para países -con riesgo país elevado- los reguladores deben exigir que una cierta componente de la deuda se tome con terceros de echo es un principio de profilaxis crediticio

El sistema de tomar datos de comparables puede ser riesgoso

- Los datos están contaminados por empresas del mismo tipo
- Las empresas ocultan la información para generar cuasi rentas en sus holdings o compañías reguladas
- Si bien el sentido de la regulación es ir limando estas a través de un proceso de aprendizaje de modo que el crecimiento del conocimiento vaya introduciendo precios mas asimilables con la competencia
- La idea degenerar empresas ideales siempre de alguna manera mirar la realidad, una realidad contaminada
- El regulador debe mirar la determinación del ROE en función de la ganancia por operaciones vis a vis los beneficios por la componente financiera. Los managers incluyen la reevaluación de la empresa para justificar la obtención de objetivos cuando estos no se consiguen en el plano real

La estructura corporativa

- Las empresas suelen colgar a la regulada de un holding sobre el que pueden generar precios de transferencias con mas facilidad
- Se puede elegir según la conveniencia empresaria hacer nuevas inversiones usando el dividendo de la compañía en otro negocio – para evitar los controles de capitales
- Estos holding suele tomar deuda y pasarla a la empresa con un diferencial de tasas
- Suelen tomar deuda garantizadas con dividendos futuros – Aguas de Bs As- I o que en situaciones de distress suelen complicar las renegociaciones

Precios de transferencia de riesgo

- El costo de capital al reconocer el riesgo país da espacio para cubrir el riesgo país a través del mercado de CDS
- El evento de default va acompañado de fuertes devaluaciones – sin embargo no todas las devaluaciones generan default
- El mis match cambiario es siempre peligroso y es una fuente de renta y de precios de transferencia que las empresas suele ocultar frente a los ojos del regulador – como un dividendo protegido
- Sin embargo las empresas suele tener coberturas directas e indirectas
- Las directas a través de CDS , los que no se suelen operar en el mismo mercado por que los distress de un país van acompañados por fuertes distress bancarios – actividad de alto beta
- Las empresas pueden tomar coberturas en las matrices ocultando la información al los ojos de los reguladores y en el caso de un estado de default devaluación reclaman compensaciones del regulador local o en el Ciadi
- Es una opción

Precios de transferencia de los reguladores

- Los países centrales con matrices fuertes que exportan el management a países periféricos suele fijar tarifas mas bajas que las de equilibrio aprovechando las cuasi renta que estos obtienen en los otros mercados
- Esta cuasi renta en algún sentido es un riesgo financiero que puede materializarse mas adelante
- Esta incorporación de escala es una visión de competencia global que busca que el empresario comparta las externalidades de su negocio con el usuario
- El principio de compartir las ganancias de capital con el usuario de la actividad pede generar una tarifa mas baja pero nunca que este absorba las perdidas de capital

Mirada Final

- El precio de transferencia es una técnica móvil que busca resolver de manera parcial – por bloque- el problema de maximización condicionada de las ganancias ante distintos aspectos que son variables - entre los que se encuentra la política regulatoria.
- Si bien hay estrategias que son usuales la determinación de precios de transferencia y las políticas regulatorias en torno de los mismos son evolutivas
- Parte de la estrategia del regulador implica luchar por mantener el equilibrio que requiere simular un mercado competitivo sin caer en el abuso. En la Argentina en el espacio tributario se a usado la determinación unilateral pero esto se hizo en diferentes sectores lo que involucro la política tributaria – determinar de oficio
- Desde el plano regulatorio pasamos de una política pro empresa en los 90 donde las empresas incumplían contratos en función de los vaivenes de mercado a un tipo de emergencia continua en un escenario donde la economía crece a tasa promedio superiores al 5% en el ultimo quinquenio y con una tasa inflación promedio superior al 18%. Todo esto genera distorsiones que afectan la asignación de recursos en el largo plazo
- El Management genera valor a través de los precios de transferencia que puede aumentar el mismo en situaciones de elevada volatilidad macroeconómica
- **Para estudiar el problema se necesita una visión multiatributiva generando un comité con distintos representantes de distintos organismos del estado
Autoridad Fiscal , Banco Central Jueces Económicos, Lavado de dinero, CNV**
- Hay que generar leyes para que ciertas tipificaciones sean un delito y de esta manera se cargue la pena a los managers Hay que tratar de usar las sinergias con otras leyes anticorrupción que tiene las empresas en los países centrales que ayudan en algunas tipológicas
- Hacer que las empresas reguladas pasen por le mercado de capitales puede ayudar si el país tiene una CNV fuerte