

# ¿CÓMO PODRÍA AFECTAR EL ESTÁNDAR BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING (BEPS) A LA BANCA LATINOAMERICANA?

**XXXIV Congreso Latinoamericano de Derecho Financiero 2015 – FELABAN**

**Expositor: Michael Zavaleta Alvarez**

*Abogado/Arbitro en España y Perú. Profesor de Derecho Tributario de Universidades de España, Brasil y Perú. Doctor en Derecho por la UCLM (España) y Master en Derecho Tributario y Fiscalidad Internacional por la UCLM – España. Presidente del Comité Latinoamericano de Tributaristas de la Federación Latinoamericana de Bancos. Presidente del CET/USMP.*

[michael.zavaleta@icam.es](mailto:michael.zavaleta@icam.es)

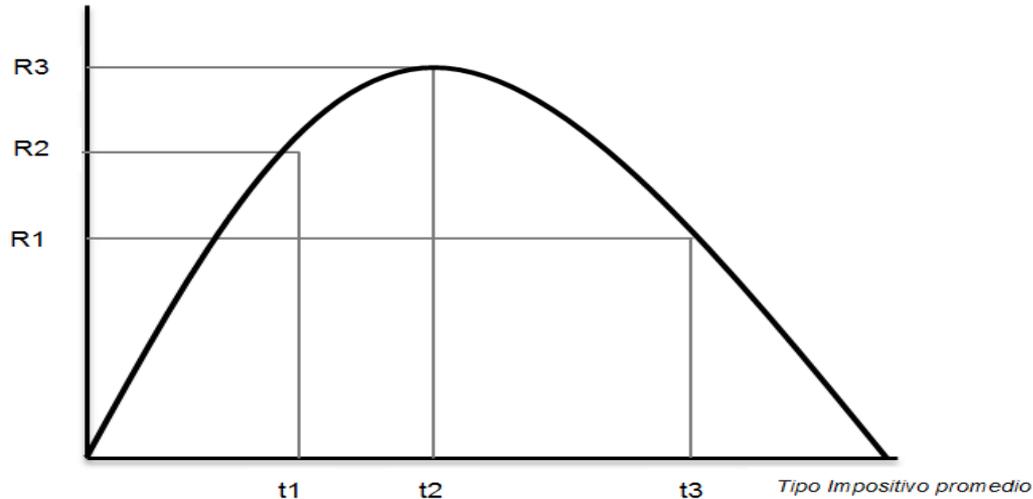
Panamá, 13 de Julio de 2015

**PROBLEMA N° 1: OECD/BEPS Y  
CIAT/LATINOAMERICA RECOMIENDAN A LOS FISCOS  
REALIZAR ANÁLISIS DE TASAS EFECTIVAS**

¿Futuras fiscalizaciones de las tasas efectivas reales  
vs tasas estatutarias nominales?

Lunes 13 de Julio de 2015

# CURVA DE LAFFER\*



**Curva de Laffer.**

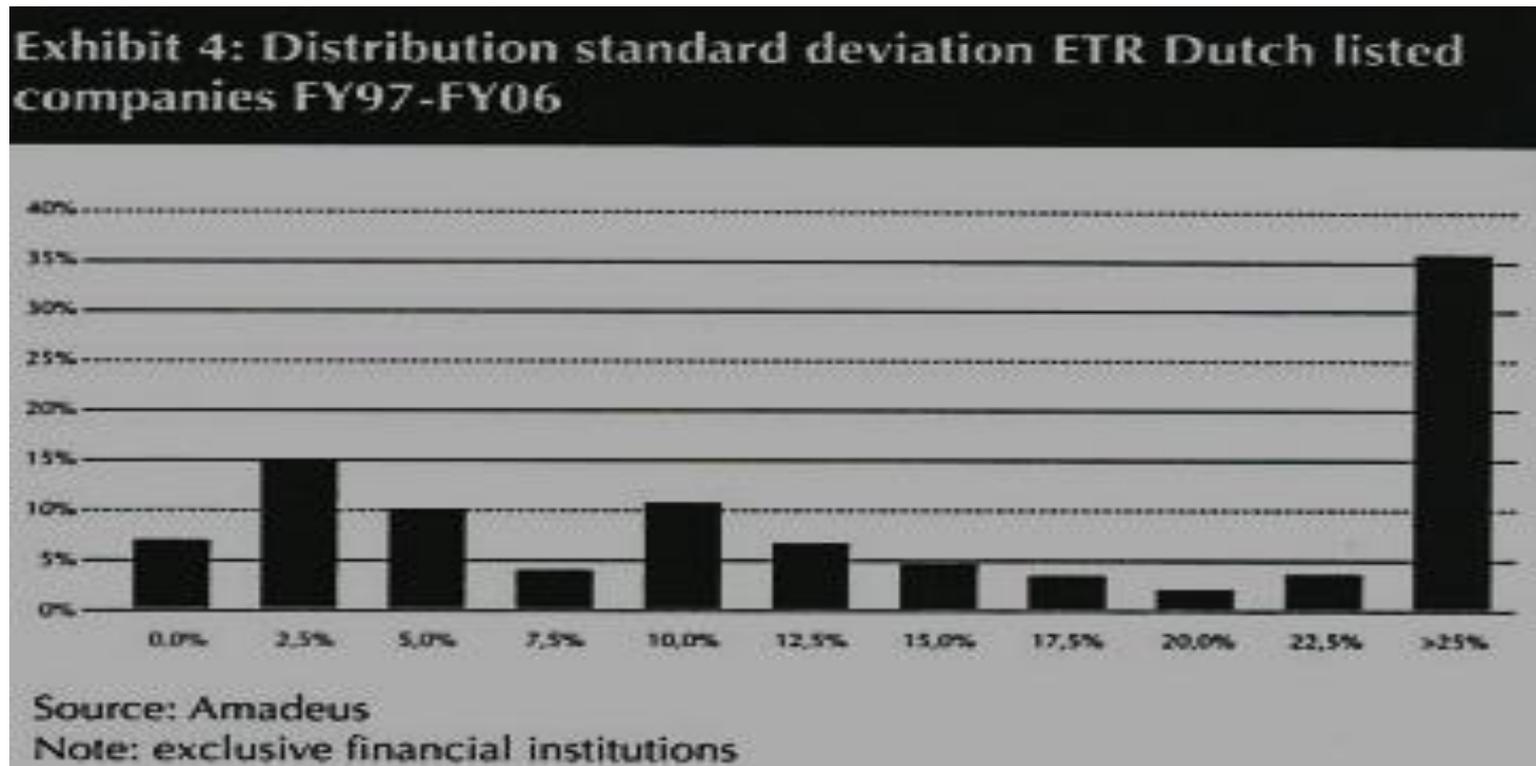
Fuente Cristiano Carvalho “El análisis económico del Derecho Tributario”

- ▶ La Curva de Laffer demuestra que en ciertas situaciones, cuanto mayor sea la alícuota de un tributo, mayor será el incumplimiento de pago.
- ▶ El tributo óptimo estaría en el punto de intersección entre la alícuota y su recaudación.
- ▶ Si la alícuota ultrapasa ese punto, la recaudación disminuirá, pues existe incentivos para el incumplimiento del pago del tributo.



# Información transparente

Muchas empresas cuentan con un ETR que varía drásticamente entre años, pero hay poca información para ayudar a los analistas a entender la razón de ello.



# Información transparente

---

Según los holandeses Rutger Hafkenscheid y Claudia Janssen en “How does tax planning create value” explicitan que:

*“La figura muestra la volatilidad de los ETR's de 148 empresas Holandesas en la lista, seguidos durante un período de 10 años. La volatilidad ETR en ese período fue de 1,89 puntos porcentuales. Sólo el 5 por ciento de las empresas tenían una volatilidad ETR que fue menor a 2,5 puntos porcentuales de la media. La volatilidad de más de 35 por ciento de las empresas de las mencionadas era mayor de 25 puntos porcentuales de su promedio de ETR.*

*Si la volatilidad está relacionada comprensible a los fundamentos, esto no debería ser un problema.”*

Cuadro 1

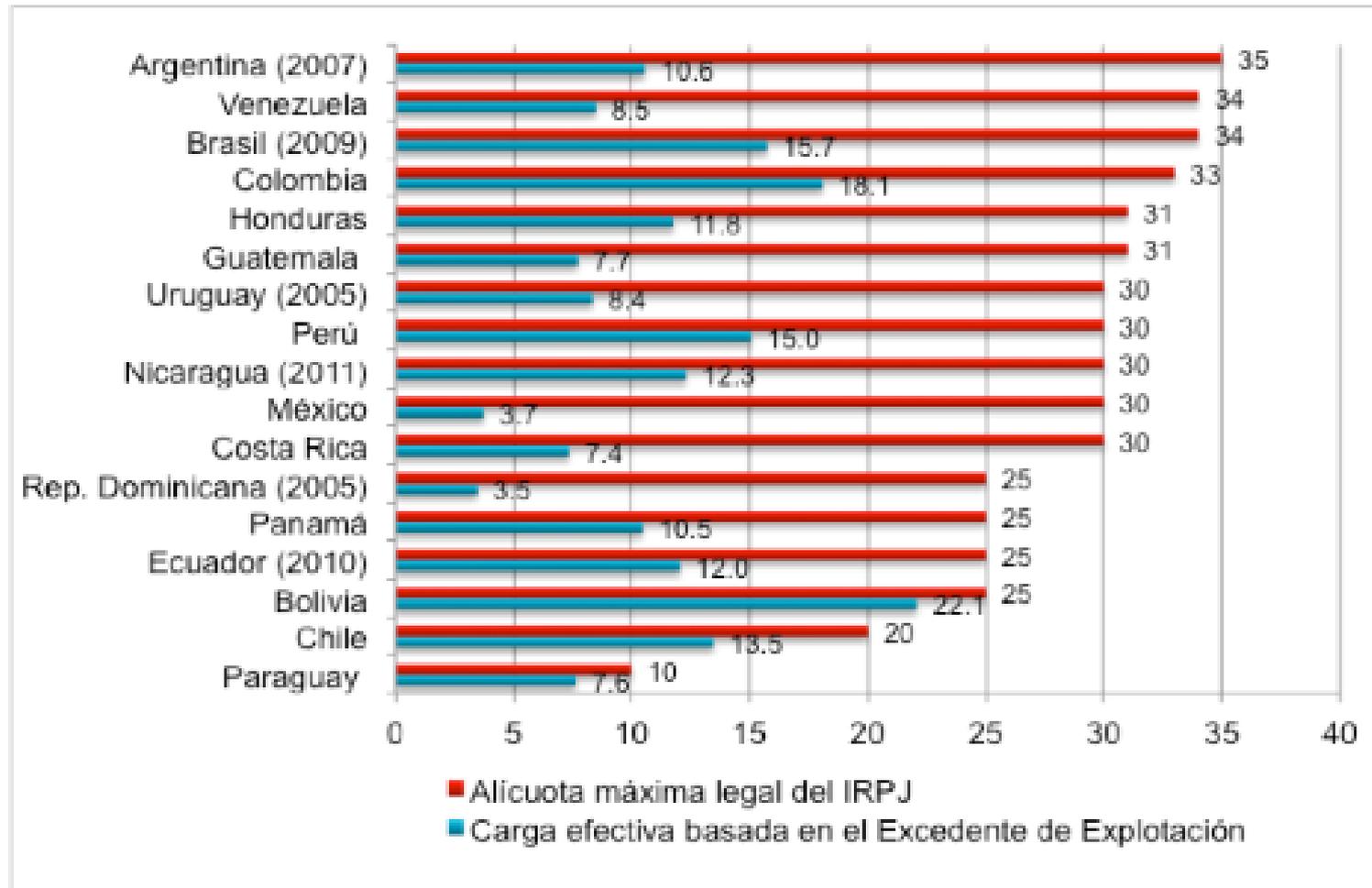
## Importancia de las grandes empresas en los países miembros del CIAT

	Concentración de la recaudación (% del total recaudado)	Cantidad de grandes empresas (% del total de contribuyentes)	Cobertura de las auditorías (% del total de grandes empresas)
Argentina (2010-11)	81.6	0.02	20.1
Bolivia (2013-14)	83.2	0.93	n.d.
Brasil (2013)	74.0	0.01	36.4
Canadá (2007-11)	n.d.	0.90	7.5
Chile (2010-13)	85.0	0.05	37.0
Colombia (2010-11)	79.8	0.03	n.d.
Costa Rica (2013)	64.4	0.10	10.8
Ecuador (2013-14)	59.0	0.02	45.9
El Salvador (2010-13)	77.5	0.16	n.d.
España (2011)	n.d.	0.01	n.d.
Francia (2007-11)	n.d.	0.09	15.8
Guatemala (2010-13)	73.4	0.08	12.1
Honduras (2010-11)	85.0	0.65	11.7
India (2011)	n.d.	0.04	n.d.
Italia (2011)	n.d.	0.01	45.0
Kenya (2008)	n.d.	0.09	n.d.
México (2013)	62.3	0.04	6.2
Nicaragua (2010-13)	72.9	0.23	3.5
Países Bajos (2007-11)	60.0	0.02	n.d.
Paraguay (2013)	67.4	0.18	13.9
Perú (2013-14)	73.9	0.20	26.4
Portugal (2011)	n.d.	0.02	n.d.
Rep. Dominicana (2010-14)	75.0	0.44	n.d.
Uruguay (2011-13)	46.8	0.02	42.2
USA (2007-11)	n.d.	0.08	6.3

## Gráfico 1

### ¿Evidencia de BEPS en América Latina?

Carga tributaria directa en base al Excedente de Explotación, 2012



# Benchmark de Tasas Estatutarias o Nominales – Perú vs Región Latinoamérica

Detalle	Perú		Chile		Colombia		México		Argentina	
	Tasas	Importes	Tasas	Importes	Tasas	Importes	Tasas	Importes	Tasas	Importes
<b>Utilidad antes de impuestos. (1)</b>		<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		<b>100.00</b>		<b>100.00</b>
Participación de los trabajadores en las utilidades.	5.0%	-5.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	10.0%	-10.00	0.0%	0.00
Impuesto a la renta corriente.	28.0%	-28.50	20.0%	-20.00	33.0%	-33.00	30.0%	-27.00	35.0%	-35.00
Impuesto a los dividendos.	4.1%	-2.73	35.0%	-28.00	7%,33% (*)	0.00	0%,30% (**)	-10.50	0.0%	0.00
<b>Utilidad después de impuestos.</b>		<b>63.77</b>		<b>52.00</b>		<b>67.00</b>		<b>52.50</b>		<b>65.00</b>
Tasa efectiva por Impuesto a la renta.		28.0%		20.0%		33.0%		30.0%		35.0%
<b>Tasa efectiva combinada diferida (incluye dividendos). (2)</b>		<b>32.9%</b>		<b>35.0%</b>		<b>33.0%</b>		<b>41.7%</b>		<b>35.0%</b>

## Referencias:

(1) Contiene el efecto del IEM / GEM / Regalías.

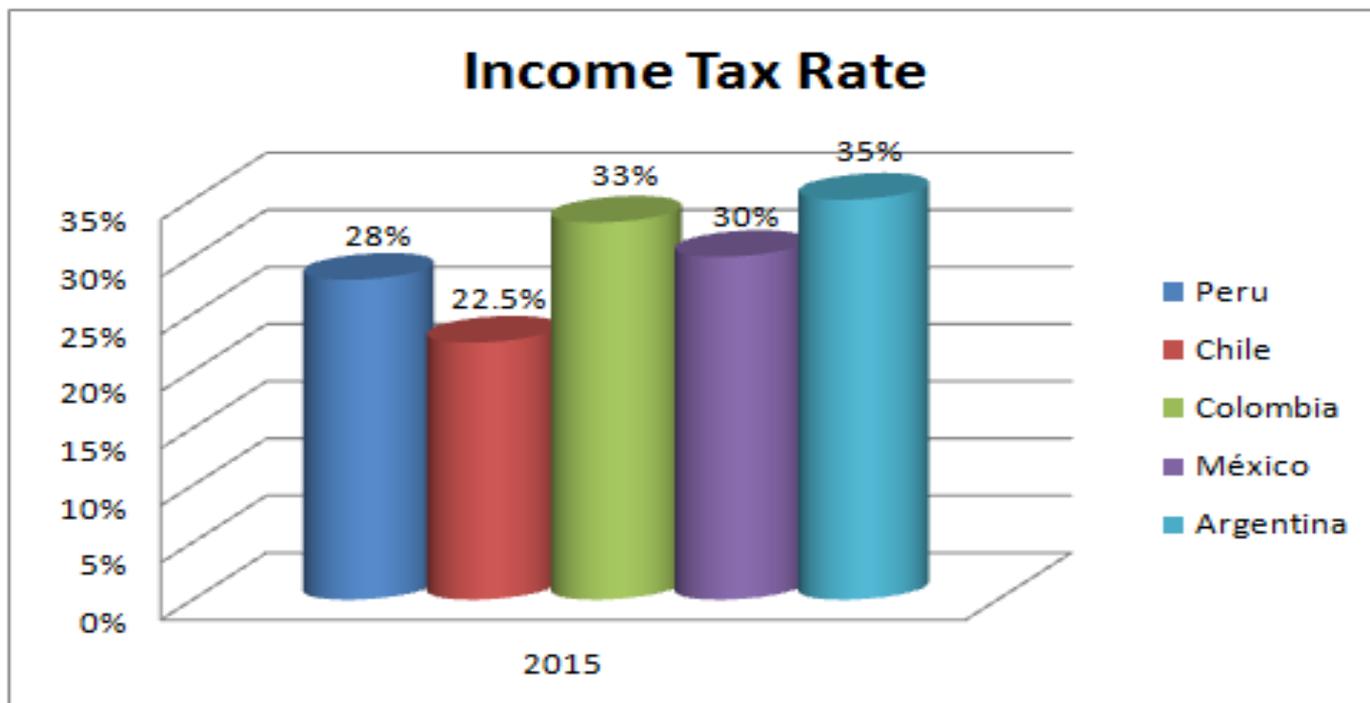
(2) Cuando se incluye los dividendos, el cumplimiento de la retención de este impuesto se puede diferir generando la posibilidad de evaluar el costo de oportunidad por el importe de los dividendos administrados. Por lo que al diferir el efecto impositivo en dividendos, el Perú pierde ventaja competitiva frente a otros países de la región.

Por ejemplo en el caso de Perú y Chile se tiene una tasa de dividendo favorable aparentemente para Perú (32.9% vs 35%), sin embargo en el corto plazo Perú tributa por 28% y Chile por 20%, con lo que Chile tiene mayor caja en el principio y difiere el pago de los dividendos cuando decida distribuirlos.

(\*) En el caso de Colombia las tasas de impuestos en dividendos, depende de si previamente las ganancias tributaron al nivel corporativo, en cuyo caso será 0%, de no haber sido así se aplica una tasa de 33%

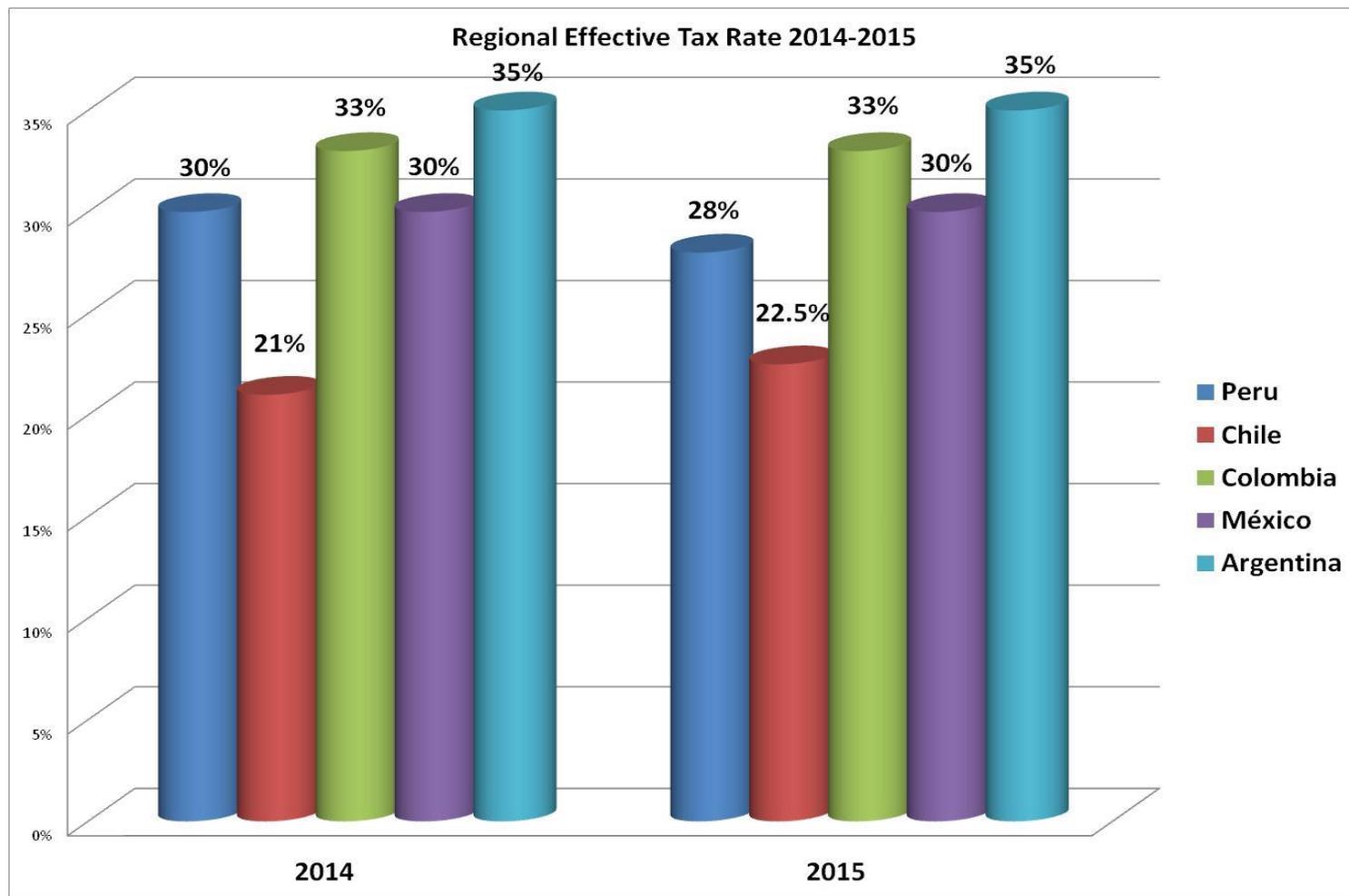
(\*\*) Si los dividendos provienen de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), están exonerados, lo no incluido en el CUFIN está afecto al 30%, para el caso se asume que el 50% es exceso del

## Benchmark de Tasas Estatutarias o Nominales – Perú vs Región Latinoamérica



Como puede apreciarse Chile dado su régimen fiscal del 22.5% y en la medida que se difiere el 35% de WHT a los dividendos se ve más atractivo en toda LATAM.

# Benchmark de Tasas Estatutarias o Nominales – Perú vs Región Latinoamérica



# Inferencias de un benchmark estatutario.

---

1. Tener tasas estatutarias del IR bajas en la región permite exportar más servicios e intangibles respecto de otros países. Los países desarrollados son los que más intangibles y servicios exportan.
2. Tener una red de CDI's y un eficiente *foreign income tax credit (FTC)* que permita compensar los resultados a nivel global por las rentas de fuente extranjera también ayuda a ser competitivo.
3. El IVA (IGV peruano) puede frenar las operaciones EXBOUND. En IGV se debe regresar al régimen anterior peruano, en el cual no se grava los servicios prestados al exterior ya que se tiene que hacer un análisis caso por caso y resta competitividad al negocio del Hub de un país.
4. Los Bancos residentes en países con mejores FTC, más CDI's y que permiten no exportar IVA son los que más negocios INTERLATINOS e Interamericanos y Globales son.
5. Cuando la OECD recomienda revisar las Tasas Efectivas reales vs las Tasas efectivas nominales puede originar un criterio apriorístico o prejuicioso que complique las fiscalizaciones de los Bancos en la Región.
6. No existe data publica sobre las tasas efectivas de la Banca en Latam, solo la Asociación Bancaria Holandesa lo ha efectuado y a través de un research privado.



**PROBLEMA N° 2: “BEPS PERSPECTIVE”, ¿ENTRE LA ELUSIÓN Y EVASIÓN TRIBUTARIA Y LOS ILÍCITOS TRIBUTARIOS ATÍPICOS? CLÁUSULAS GENERAL Y/O ESPECÍFICAS ANTELUSIVAS, ¿SOFT O HARD LAW?**

¿Cómo aplicarán los auditores, vocales administrativos, jueces y creadores de normas la “perspectiva BEPS”?

Lunes 13 de Julio de 2015

---

## **BEPS : Base Erosion and Profit Shifting**

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Qué son los BEPS?

- Según OECD “Base erosion and profit shifting” (BEPS) se refiere a las estrategias de planeamiento tributario que explotan los vacíos legales para hacer que las rentas “desaparezcan” para propósitos tributarios o para desplazar las rentas hacia los territorios donde hay poco a nula imposición tributaria.
- De la definición se trasluce un error conceptual de no distinguir evasión vs. elusión fiscal internacional.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Por qué son importantes los BEPS?

Según OECD los BEPS son relevantes por los siguientes motivos:

- En primer lugar, porque distorsiona la competitividad: las operaciones cross-border generan rentabilidad por las oportunidades de los beps, dándoles una ventaja competitiva frente a las compañías que operan en el ámbito local.
- En segundo lugar, puede dar lugar a una asignación ineficiente de los recursos al distorsionar las decisiones de inversión hacia actividades que tienen tasas antes de impuestos más bajas de regreso, pero mayor rentabilidad después de impuestos

No obstante lo anterior, en mi opinión, existe un error de concepción, por cuanto quién ha diseñado las ventajas competitivas al celebrar un CDI con un determinado estado y no las empresas privadas.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Qué son los BEPS?

- Finalmente, OECD considera que es una cuestión de equidad: cuando los contribuyentes (incluyendo las personas individuales) ven corporaciones multinacionales evadiendo impuestos, eso debilita el cumplimiento voluntario de todos los contribuyentes.
- La pregunta de rigor es, en mi consideración, cuándo paso de ser un tema de competencia inter-Estado y utilización de vacíos y lagunas (elusión) a una evasión fiscal transfronteriza.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Los BEPS son jurídicamente válidos?

Según OECD, en la mayoría de los casos no lo son; en gran medida es tomar ventaja de una normativa actual que aún se basa en un ladrillo y mortero de entorno económico más que el entorno actual de los actores globales que se caracteriza por la creciente importancia de los intangibles y la gestión del riesgo. Dicho esto, algunos de los esquemas utilizados son ilegales y las administraciones tributarias están peleando ellos.

Al respecto, soy de la opinión que existe una falacia incongruente de conceptos.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Cuáles son las causas de los BEPS?

Las estrategias de los BEPS, según OCED, toman como ventaja la combinación de las características de los sistemas tributarios del país local y de los países de la contratante. El impuesto a las corporaciones se aplica de forma nacional. La interacción de los sistemas tributarios domésticos significan que un mismo hecho podría ser renta imponible para más de una jurisdicción, como resultado se realizaría una doble tributación. Sin embargo, la interacción también podría tener vacíos legales, como resultado se podría obtener una renta que no pague impuestos en ningún estado. Las corporaciones mantienen acuerdos multilaterales de cooperación relacionada a las diferencias entre las reglas tributarias de los países como resultado de la doble tributarias pero que al mismo tiempo han explotado las rentas exentas en ambos estados.

**El problema es, ¿un vacío o laguna tributaria implica tomar la opción más cara fiscalmente para no ser reprochado?**

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Qué se espera obtener de los BEPS?

- Según OECD, son Instrumentos para poner fin a o neutralizar los efectos de los acuerdos de desajuste híbridos y el arbitraje. Las mejoras o aclaraciones para transferir reglas de precios para hacer frente a las áreas específicas en las que la corriente reglas producen resultados indeseables desde una perspectiva política. El trabajo actual sobre los intangibles, que es un área de interés en particular, que se incluiría en una reflexión más amplia sobre la transferencia reglas de precios.
- Si es un tema de PT, por qué no mejorar las Directivas de PT sin tanto “show” o “espectáculo popular”.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

- OECD recomienda: (i) Soluciones a las cuestiones relativas a la competencia de impuestos, en particular en las áreas de bienes y servicios digitales. Estas soluciones pueden incluir una revisión de las disposiciones del tratado. (ii) Medidas contra la evasión más eficaces, como complemento a los ítems anteriores. Las medidas contra la evasión se pueden incluir en las leyes nacionales o incluidos en los instrumentos internacionales. Ejemplos de estas medidas incluyen las Reglas Generales contra la evasión, reglas de sociedades extranjeras controladas, Limitación de los beneficios y otras disposiciones abuso anti-tratado.
- Pregunta, ¿por qué un tema de business profits (art. 7) diseñados por la misma OECD y Precios de transferencia son objeto de cuestionamiento por OCED misma?

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

- OECD recomienda: (iii) Las normas sobre el tratamiento de las transacciones financieras dentro del grupo, tales como los relacionados con la deducibilidad de los pagos y la aplicación de la retención de impuestos. (iv) Soluciones para contrarrestar los regímenes perjudiciales de manera más eficaz, teniendo en cuenta factores tales como la transparencia y la sustancia.

**Pregunta, estamos tratando sobre PT? Entonces si no se trata de ninguna novedad por qué el show?**

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## ¿Qué acciones se llevarán a cabo en el contexto de BEPS?

Los sistemas tributarios nacionales son coherentes - el pago de impuestos deducibles por una persona resultados en inclusiones de ingresos por parte del destinatario. Necesitamos coherencia internacional en la imposición sobre sociedades para complementar las normas que impiden la doble imposición con un nuevo conjunto de normas destinadas a evitar la doble no imposición. Cuatro acciones en el Plan de Acción de BEPS (acciones 2 , 3 , 4 y 5 ) se centran en el establecimiento de esta coherencia.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

Las reglas actuales funcionan bien en muchos casos, pero deben modificarse para prevenir los casos de BEPS . La participación de terceros países en el marco bilateral establecido por los socios de convenio pone una tensión en las normas vigentes , en particular cuando se hace a través de empresas fantasmas que tienen poco o nada de contenido económico : por ejemplo, espacio de oficinas, activos y empleados tangibles.

En el área de precios de transferencia, en lugar de sustituir el sistema actual, lo mejor es arreglar los defectos en ella, en particular en lo que respecta a los rendimientos relacionados a la sobre- capitalización, el riesgo y los activos intangibles. No obstante , las reglas especiales, ya sea dentro o fuera de principio de plena competencia, pueden ser necesarias en relación con estos defectos. Cinco acciones en el Plan de Acción de BEPS centran en la alineación de la potestad tributaria con la sustancia (acciones 6 , 7 , 8 , 9 y 10).

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

Debido a que la prevención de BEPS requiere una mayor transparencia en muchos niveles, el Plan de Acción se insta a mejorar la recopilación y el análisis de data sobre el impacto de BEPS; divulgación de los contribuyentes acerca de sus estrategias de planificación fiscal; y la menos onerosa, la documentación de precios de transferencia más específico. Cuatro acciones en el Plan de Acción de BEPS se centran en la mejora de la transparencia (acciones 11, 12, 13, y 14).

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

## Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting

- **Acción 1:** Abordar los desafíos fiscales de la economía digital
- **Acción 2:** Neutralizar los efectos de los acuerdos de desajuste híbridos
- **Acción 3:** Fortalecer reglas SEC
- **Acción 4:** Límite de erosión de la base a través de la deducción de intereses y otros pagos financiero
- **Acción 5:** Prácticas fiscales nocivas Contador de manera más eficaz, teniendo en cuenta la transparencia y la sustancia
- **Acción 6:** Prevenir el abuso de los tratados
- **Acción 7:** Prevenir la evasión artificial de estado PE

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

- **Acción 8, 9 y 10:** Asegurar que los resultados de precios de transferencia están en línea con la creación de valor.
  - **Acción 8** : Intangibles
  - **Acción 9** : Riesgos y capital
  - **Acción 10** : Otros altos riesgos de transacciones
- **Acción 11:** Establecer metodologías para recopilar y analizar datos sobre BEPS y las acciones para hacerle frente.
- **Acción 12:** Requerir a los contribuyentes a revelar su planificación fiscal agresiva.
- **Acción 13:** Volver a examinar la documentación de precios de transferencia.

# BEPS: BASE EROSION AND PROFIT SHIFTING

---

- **Acción 14:** Hacer mecanismos de resolución de diferencias más eficaz.
- **Acción 15:** Desarrollar un instrumento multilateral



# BEPS Y SU VINCULACIÓN CON LA NORMA XVI

---

➤ ACCIÓN 5:	Contrarrestar prácticas impositivas perjudiciales teniendo en cuenta su transparencia y esencia
➤ ACCIÓN 6:	Prevenir el abuso de los Tratados a través de normas antiabuso
➤ ACCIÓN 7:	Prevenir la elusión artificiosa de la condición de establecimiento permanente
➤ Acción 12:	Pedir a los contribuyentes que revelen sus proyectos de planificación agresiva



---

## **México y su unilateralidad de aplicar reglas anti-BEPS en su regulación interna**

## LA PARTICIPACIÓN DE MÉXICO CON BEPS

- México es un miembro activo del G20 y miembro de la OCDE que participan en la iniciativa global BEPS.

La autoridad fiscal mexicana no se atreve a atacar a las estructuras que consideran abusivas, y los casos de la legislación y los tribunales son ponderados, más recientemente, hacia la sustancia. Se utilizará cualquier técnica de presión disponible.

Se prevé que toda triangulación con las jurisdicciones de baja imposición fiscal podrá ser examinado en la iniciativa BEPS en México. México ha declarado que se han identificado aproximadamente 270 contribuyentes con potencial BEPS abusados. Se espera que México se adhiera a las directrices de la OCDE finales sobre BEPS.

En los foros públicos, la autoridad fiscal parece considerar criterios de aproximación al formulario para las empresas extranjeras.

Incluso se pensó que la OCDE se encuentra todavía en el proceso de evaluación de las acciones para prevenir BEPS y está evaluando específicamente cómo los intangibles deberían ser tratados en estas circunstancias, México se está moviendo claramente hacia la propiedad económica y la sustancia.

# LA PARTICIPACIÓN DE MÉXICO CON BEPS

---

- En ese contexto, México ha promulgado unilateralmente legislación BEPS que no autoriza la deducción de gastos (incluyendo regalías por el uso de activos intangibles) en 2 casos, de la siguiente manera:
  - I. Los gastos transfronterizos en México solo son deducibles, sólo si el ingreso no se incluye en el extranjero como deducibles (gravables).
  - II. Un rechazo de las deducciones de interés, asistencia técnica, "rentas" y las regalías si se pagan a una empresa extranjera bajo el control común en cualquiera de las siguientes condiciones:
    1. Pago efectuado a la entidad transparente, a menos que:
      - i. el ingreso es gravable en la jurisdicción extranjera
      - ii. es acorde a "arm's length".
    2. El pago se considerará inexistente a efectos de la otra jurisdicción,
    3. El ingreso no está sujeto a impuestos en la jurisdicción extranjera.

# LA PARTICIPACIÓN DE MÉXICO CON BEPS

---

- México considera que las tarifas transfronterizas, tales como las comisiones de gestión son la estrategia BEPS y no permitir rutinariamente estas tarifas, como:
  - Prorratio (asignaciones) no deducible
  - No basta servicio probado
  - No hay suficiente prueba de un beneficio recibido
  - No se puede probar no duplicación de la actividad ya realizada en México
  - No se puede probar que no incluye la actividad de la administración

Reciente caso del Tribunal Supremo (no precedente) indica un punto de vista diferente sobre las asignaciones

Autoridad competente de EE.UU. negocia con la autoridad competente de México en un acuerdo mutuo para las asignaciones y suficiencia de las pruebas.

México continuará atacando activamente estos arreglos.

**PROBLEMA N° 3: CUESTIONAMIENTO DE OECD A  
LOS PERMANENT STABLISHMENTS DE EMPRESAS  
FINANCIERAS HÍBRIDAS Y LAS HOLDINGS DE  
INVERSIONES GLOBALES**

¿Cómo repercutirá en las auditorías de los fiscos para cuando busquen neutralizar la nula imposición?

Lunes 13 de Julio de 2015

# Prevención de la evasión a través de un “*artificial avoidance of PE status*”

---

- ▶ Actualmente, los EP tienen un amplio impacto en muchas estructuras de empresas multinacionales por tanto, la OCDE acaba de proponer un proyecto de discusión de sobre BEPS.
- ▶ Este proyecto de discusión de sobre BEPS fue publicado por OCDE el 31 de octubre de 2014. Las opciones propuestas en el proyecto, incluye básicamente cinco áreas en las que la OCDE propone el cambio:
  1. Incluir al caso de comisionista (agentes independientes) y estrategias similares.
  2. Establecer una variedad de cuestiones relativas a las exenciones específicas de actividad, incluido actividades "preparatorias o auxiliares" y la capacidad de las empresas para fragmentar las actividades.
  3. Reglas para contrarrestar la división de los contratos.
  4. Propuestas específicas para el sector de EP.
  5. Cuestiones de atribución de beneficios de EP.

EN MI CRITERIO, ESTOS DRAFTS OECD SOBRE EP Y BEPS DE DISCUSIÓN PARTEN DE UNA PREMISA ERRADA, SIMPLEMENTE PUEDE ELIMINARSE EL ART. 7 DEL OECD MODEL Y ONU MODEL O EXPLICITARLE UNA CGAE O CEAE.



## BASE JURISDICCIONAL DEL IMPUESTO A LA RENTA EN AMÉRICA LATINA

PAÍS	SISTEMA MUNDIAL	SISTEMA DE FUENTE
Argentina	Si	
Bolivia	Para las personas físicas	para las personas jurídicas
Brasil	Si	
Chile	Si	
Colombia	Si	
Costa Rica		Si
Ecuador	Si	
El Salvador	solo para rentas del capital	Si
Guatemala		Si
Honduras	Si	
México	Si	
Nicaragua		Si
Panamá	Mundial para dividendos	Si
Perú	Si	
República Dominicana	Mundial para rentas del capital	Si
Paraguay		Si (solo aplica para personas jurídicas)
Uruguay	Mundial para ganancias de capital en personas	Si
Venezuela	Si	



# Sustancia económica de las sociedades holding

---

- ▶ La entidad holding no debe ser entendida como un ente vacío carente de sustancia y motivación económica, todo lo contrario, es necesario que dicha sociedad desarrolle alguna actividad.
- ▶ En ese sentido, debe acreditarse que existe una sustancia y realidad económico empresarial, se concluye en que se trata de un simple intercambio de participaciones dentro del Grupo, con la única finalidad de generar los gastos financieros en las entidades españolas del Grupo.
- ▶ Debe pretenderse que las operaciones de las sociedades holding tengan una sustancia económica adicional y diferente al solo beneficio económico alcanzado mediante alguna reducción impositiva



**PROBLEMA N° 4: NATURALEZA Y CONSECUENCIA DE LA APLICACIÓN DE LA “PERSPECTIVA BEPS” Y SU REPERCUSIÓN EN EL TAX PLANNING DE LOS BANCOS EN AMÉRICA LATINA**

¿Habrá doble sanción administrativa sancionatoria y penal? ¿Cambiará el análisis de riesgos con BEPS a la hora de realizar Planes de Optimización Tributaria?

Lunes 13 de Julio de 2015

# ¿Por qué los inversores y analistas financieros, no valoran el impuesto?

---

Rutger Hafkenscheid y Claudia Janssen señalan que *«En entrevistas con inversores y analistas, confirmaron que la reducción del impuesto sobre la renta en teoría debería impulsar el valor, pero ninguno de los entrevistados reconoció prestar mucha atención al impuesto sobre la renta, al analizar el valor de una empresa, porque:*

- ▶ *Creen que el valor potencial de la planificación de creación de impuestos es menor que el potencial de mejorar las operaciones básicas;*
- ▶ *No creen que una empresa puede superar de manera sostenible sus tasas de impuestos establecidas, y*
- ▶ *Debido a la poca información útil sobre la fiscalidad de las empresas analizadas.»*

# ¿Por qué los inversores y analistas financieros, no valoran el impuesto?

---

- ▶ **La falta de creación potencial de valor.** Las operaciones básicas conducen el valor de una empresa más difícilmente que las reducciones de impuestos.

A través de la inversión en la posición de mercado, ventajas competitivas, el desarrollo de nuevos productos y servicios, etc, una empresa puede crear mucho más valor, ellos creen en la inversión más que en la reducción de impuestos.

- ▶ **La falta de sostenibilidad.** Los analistas no creen que una empresa pueda sosteniblemente superar la tasa de impuestos estatutarios (STR), es decir, la tasa de impuestos que una empresa debe esperar pagar basándose en las tasas estatutarias de la jurisdicción vigente. Prefieren creer que la tasa efectiva a largo plazo serán reembolsadas a la empresa.

# ¿Por qué los inversores y analistas financieros, no valoran el impuesto?

---

- ▶ **La falta de información transparente.** En sus decisiones de inversión, los analistas financieros y los inversionistas utilizan tanto el flujo de efectivo basado en modelos de valoración (modelo de DCF) y los modelos basados en los ingresos. Ellos prefieren la primera a la segunda, porque las ganancias son el resultado de muchas valuaciones de la empresa las mismas que son cuestionadas por los analistas. En las entrevistas, efectuadas por Rutger Hafkenscheid y Claudia Janssen, los inversores y analistas financieros expresaron que la información disponible en la situación fiscal, es limitada, muy a menudo ambigua, y por lo tanto difícil de comprender, dejando de lado el uso efectivo en un modelo DCF.

# La planificación del Impuesto a la Renta Crea Valor?

Rutger Hafkenscheid, Claudia Janssen

---

- ▶ La fórmula más comúnmente utilizada para calcular el valor de un negocio es, del siguiente modo:

$$\text{Valor: } \frac{\text{NOPLAT} - \text{Inversiones netas}}{\text{WACC} - g}$$

Donde:

NOPLAT = beneficios de explotación ajustados Nueva menos Impuestos

WACC = coste medio ponderado del capital

g = velocidad a la que el flujo de caja de la empresa crece cada año.

## LA CIENCIA DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS Y LA FORMULA DE “MAYOR VALOR” DE UN NEGOCIO: CAUSA DEL TAX PLANNING

---

Para demostrar que la reducción de impuestos aumenta el valor del negocio de acuerdo a la teoría H&J observa el siguiente ejemplo:

- ▶ Supongamos que una empresa tiene un beneficio operativo neto de 100 €, un tipo impositivo del 30 por ciento, una tasa de crecimiento del 5 por ciento, y un WACC (Peso del costo promedio de capital) del 12 por ciento. Según la fórmula, el valor de ese negocio sería:

$$\frac{\text{€}100 - 30\% \times \text{€}100}{12\% - 5\%} = \frac{\text{€}70}{7\%} = \text{€}1,000$$

- ▶ Ahora supongamos que la empresa presentó una estrategia fiscal a través de la cual se podría reducir el impuesto de explotación de 1%.

El valor de la empresa sería:

$$\frac{\text{€}100 - 29\% \times \text{€}100}{12\% - 5\%} = \frac{\text{€}71}{7\%} = \text{€}1,014$$

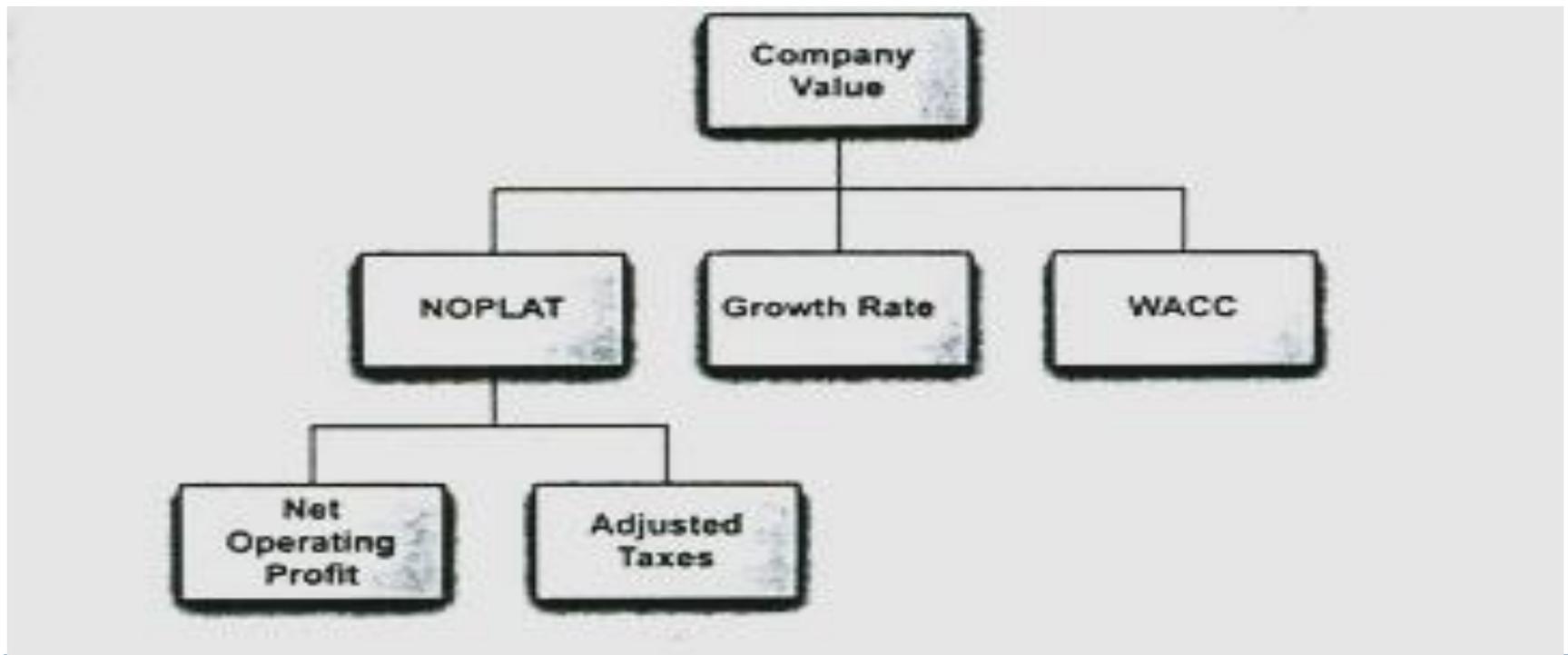
---

“Does Income Tax Planning Create Value? “  
Por Rutger Hafkenscheid y Claudia Janssen

# La planificación del Impuesto a la Renta Crea Valor?

Rutger Hafkenscheid, Claudia Janssen

- ▶ El **NOPLAT** es el flujo de caja libre generado por el núcleo de las operaciones de la empresa menos los impuestos sobre la renta relacionados con el núcleo de las actividades relacionadas.



Expositor: Dr. Michael Zavaleta

## LA CIENCIA DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS Y LA FORMULA DE “MAYOR VALOR” DE UN NEGOCIO: CAUSA DEL TAX PLANNING

---

- ▶ En conclusión, la ciencia financiera corporativa enseña que las empresas deben buscar reducir las tasas de impuestos a las que se ven afectas, a fin de tener un mayor valor en sus negocios.
- ▶ Siendo esto así, el planeamiento fiscal (*Tax Planning*) tiene por finalidad minimizar el gasto fiscal a través de métodos lícitos (no reprochables ni sancionables penal ni administrativamente ni con moras) que se traducen en fórmulas alternativas de creación de valor, logrando un ahorro financiero y obteniendo así mayor rentabilidad.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

Existen 3 tipos:

- ▶ Tipo 1 – Estrategias de mejora de la eficiencia administrativa.
- ▶ Tipo 2 – Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización.
- ▶ Tipo 3 – Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

## **Tipo I: Estrategias de mejora de la eficiencia administrativa.**

- ▶ Estrategias de mejora de la eficiencia a través del uso óptimo de todas las deducciones y facilidades fiscales pertinentes.
- ▶ Lo que se busca es aumentar la higiene administrativa y mantenerla en orden sin exigir que la empresa readapte su negocio u organización legal. Esto es utilizado por las áreas de Finanzas Corporativas cuando la empresa no ha venido tomando sus deducciones y beneficios fiscales por desorden administrativo; p.e: porque sus sistemas informáticos, sus procesos organizacionales, sus mecanismos de control extracontable no le permitían hacerlo.
- ▶ Este tipo de TP en una empresa con higiene administrativa no se verifica mayor valor, toda vez que lo viene implementando.
- ▶ En una empresa con menor higiene administrativa sí se verifica valor en el corto y mediano plazo.
- ▶ El inconveniente de este método es que dado que la higiene administrativa se realiza en un solo momento el efecto es marginal y de continuo descenso entre mediano y largo plazo. De ahí que, los Financistas no tomen este tipo I en cuenta después del primer ó segundo año en su fórmula de valor.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

## **Tipo 2: Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización.**

- ▶ Estrategias a través de la reestructuración y reasignación de la renta imponible operacional hacia jurisdicciones con impuestos más reducidos mediante la reasignación de riesgos, capital y actividades en dicha jurisdicción.
- ▶ Ej.: Agencias, estructuras de distribución intragrupo cross-border, centralización de la propiedad intelectual, etc.
- ▶ En términos de generación de valor este tipo es sostenible en el tiempo, por cuanto la planificación de las actividades reasignadas, forman parte estructural de la organización de la empresa.
- ▶ El inconveniente es que este tipo 2 puede conllevar la aplicación de impuestos de salida (WHT por dividendos), impuestos de entrada (WHT por actividades en la fuente). Implica la reducción del beneficio neto, toda vez que los gastos de funcionamiento aumentan (p.e: reubicar al personal expatriado, aumentos de gastos administrativos y de información, etc) y podrían limitarse el crecimiento de las ventas dado el crecimiento de los equipos (humanos), lo cual tiende a reducir la flexibilidad de la empresa. Esto se puede paliar con la generación de una sola área administrativa (informática, control, logística, etc) a nivel regional.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

## **Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital.**

- ▶ Estrategias basadas en las propuestas de las Finanzas Estructuradas (Ingeniería Financiera) a través del rediseño de las estructuras contractuales (proveedor, trabajador y clientes), societarias y de capital (acreedor y accionista) de una empresa para tratar de reducir la base imponible.
- ▶ El ejemplo clásico es el diseño de instrumentos financieros híbridos con menores Impuestos que los clásicos contratos previstos *ex lege*. En efecto, los últimos años los Instrumentos Financieros Híbridos transfronterizos no han tenido IR en muchas jurisdicciones, lo cual ha sido usado para evitar el IR a los préstamos intragrupo o aportes de capital transfronterizos, migrándose así a tasas más reducidas.
- ▶ Este tipo de estrategia conlleva a un incremento del valor del negocio, pero en forma no sostenible ni de crecimiento.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

## **Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate de la Elusión *ex post* y *ex ante*.**

- ▶ El inconveniente es que estas estrategias tienen una vida limitada, ya que los legisladores mejoran *ex post* elusión las lagunas y vacíos *ex lege* a través de ficciones o presunciones o recalificaciones específicas (cláusulas especiales anti-elusión; p.e: reglas anti *back to back*, *thin capitalization*, *transfer pricing rules*).
- ▶ Por ejemplo, en la Argentina el Impuesto a las Ganancias estableció una cláusula de recharacterización específica aplicable para los instrumentos financieros que persigan evitar el IR aplicable a los préstamos o dividendos. En Perú la Ley del IR permite recalificar a un fideicomiso con retorno a uno sin retorno en determinados supuestos taxativos.
- ▶ Otro riesgo de este tipo 3 es que generan el riesgo a estar expuestos a que los Órganos Administrativos del Tributo usen medidas antielusión recharacterizando el contrato y/o negocio societario, lo que los economistas de la Hacienda Pública denominan combate de la elusión *ex ante*. Se denomina herramienta antielusión *ex ante*, toda vez que su sola existencia en ley o aplicación administrativa genera un descincentivo a usar el tipo 3 de planificación.



# Tipos de Planificación de Impuestos y generación de valor para las Finanzas Corporativas

---

## **Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión.**

- ▶ Si una empresa no tiene claro si existe o no la posibilidad de que se le recharacterice su operación con BEPS PERSPECTIVE entonces, tiene un “POSIBLE” riesgo del tipo 3; independientemente de la discusión en Latinoamérica y Perú sobre si aplican alguno de estos métodos *ex ante* y contra la elusión.
- ▶ El riesgo a estar expuestos a que los Órganos Administrativos del Tributo (OAT) usen medidas antielusión recharacterizando el contrato y/o negocio societario
  1. En el Derecho Latinoamericano por una cláusula general antielusiva o criterio de la realidad económica o norma “*antifraudem legis*” o “*antiabuso*” de las formas jurídicas (ver gráfico próxima página).
  2. En el Common Law a través del “*sustance over form*” o “*business purpose tes*”;



## Tipo 2: Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización.

- ▶ Como la reasignación de actividades en las estrategias de tipo 2 formara en parte estructural de la organización empresarial de la empresa, el ahorro fiscal general tendrá un valor permanente y puede ser valorado con la fórmula de la creación de valor. Al aplicar la fórmula de creación de valor, sin embargo, debe tenerse en cuenta si el ahorro fiscal crece al mismo ritmo que el crecimiento NOPLAT antes de la aplicación de la estrategia de planificación.

$$\text{Valor FISCAL} = \frac{\text{NOPLAT} - \text{Inversiones netas}}{\text{WACC} - g \text{ NOPLAT}} + \frac{\text{ahorro fiscal}}{\text{WACC} - g \text{ AHORRO}}$$

Donde:

**NOPLAT = beneficio neto de explotación ajustado Menos Impuestos con el efecto fiscal de la estrategia de planificación**

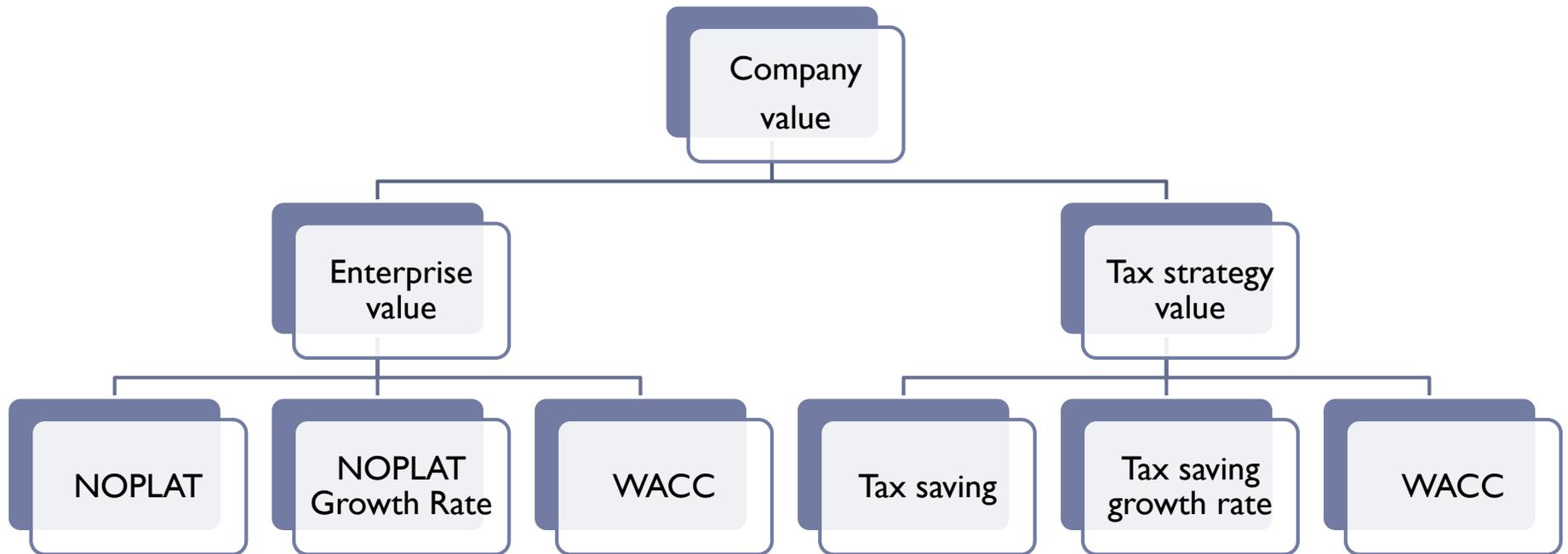
**WACC = costo promedio ponderado del capital**

**g -NOPLAT = velocidad a la que NOPLAT de la empresa sin el efecto de la planificación de impuestos crece cada año.**

**g – AHORRO FISCAL = velocidad a la que el ahorro de la estrategia de planificación ECU crece cada año.**

# El Impacto de la Planificación Fiscal en Valor de la Compañía

---



## Tipo 2-Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización - Aplicación práctica

---

$$\text{Valor} = \frac{\text{NOPLAT} - \text{Inversiones netas}}{\text{WACC} - g \text{ NOPLAT}} + \frac{\text{ahorro fiscal}}{\text{WACC} - g \text{ AHORRO}}$$

**FISCAL**

► Datos:

WACC: 12%

NOPLAT: \$100

gNoplat: 5%

Ahorro fiscal: \$ 35

$$\frac{\text{€100} - 30\% \times \text{€100}}{12\% - 5\%} + \frac{(30\% - 0\%) \times \text{€3.5}}{12\% - 5\%} = \frac{\text{€70}}{7\%} + \frac{\text{€1.05}}{7\%} = \text{€1,015}$$

Tipo 2-Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización - Aplicación práctica

---

- ▶ Supongamos que la empresa presentó una estrategia fiscal a través de la cual se podría reducir el impuesto de explotación de 0.01%.
- ▶ Ahorro fiscal = 5%-0.01%

$$\text{Valor FISCAL} = \frac{\text{NOPLAT} - \text{Inversiones netas}}{\text{WACC} - g \text{ NOPLAT}} + \frac{\text{ahorro fiscal}}{\text{WACC} - g \text{ AHORRO}}$$

$$\frac{\text{€100} - 30\%}{12\% - 4.9\%} \times \text{€100} + \frac{(30\% - 0\%)}{12\% - 4.9\%} \times \text{€35} = \frac{\text{€70}}{7.1\%} + \frac{\text{€1.05}}{7.1\%} = \text{€1,000}$$

## Tipo 2-Estrategias a través de la reestructuración de negocios de un modelo de empresa u organización - Aplicación práctica

---

- ▶ Así que si la planificación fiscal redujo el crecimiento operativo con sólo el 0.01%, este tendrá que eliminar por completo el valor creado a través de la planeación fiscal.
- ▶ El ejemplo muestra que de cerca la gestión debería analizar el efecto de la estrategia de planificación fiscal de tipo 2, en el crecimiento operativo y confirma por qué inversores financieros son críticos para la creación potencial de valor de la planificación fiscal.

### Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión. – Aplicación práctica

---

- ▶ Las estrategias de tipo 3 tienden a tener una vida útil limitada y que normalmente no crecen. La fórmula de creación de valor, supone el crecimiento y la continuidad, tanto, no es un método adecuado para calcular el valor creado a través de este tipo de planificación. El plazo limitado para que la fiscalidad del ahorro se puede lograr requiere que el beneficio fiscal de la planificación deben valorarse por separado el valor de NOPLAT sin una planificación fiscal.

Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión. – Aplicación práctica

---

- ▶ El valor de la empresa con el tipo 3 de planificación fiscal se calcula con la siguiente fórmula:

$$Value = \frac{NOPLAT_{tp}}{WACC - g_{NOPLAT}} + \sum_{t=1}^N \frac{EV (Tax saving_{t,n})}{WACC - g_{Tax saving}}$$

Donde:

**EV (ahorro fiscal)** = valor esperado del ahorro fiscal, proveniente de la estrategia de tipo 3.

**WACC** = costo promedio ponderado del capital.

### Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión. – Aplicación práctica

---

Consideremos una empresa con €100 Beneficio Operativo Neto (BON), y un crecimiento de 5 por ciento STR del 30 por ciento en el valor resultante de una empresa de €100. Supongamos que:

- ▶ En una estrategia de planificación de tipo 3, la nueva empresa aprovecha sus operaciones francesas, que representan el 10 por ciento del valor de la empresa.
- ▶ El re-apalancamiento crea un préstamo dentro del grupo de [10% de € 1,000= € 100] de la FrenchCo a UKCo, teniendo un interés de 4 por ciento.

Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión. – Aplicación práctica

---

- ▶ El interés es deducible en FrenchCo, y que la repetición de interés percibidos sólo es sujeto pasivo de una quinta a nivel de UKCo's.
- ▶ En Francia, la base imponible se reducirá en un 4 por ciento de € 100 = €4, ahorrar el 30 por ciento de impuesto a las ganancias, o € 1,2.
- ▶ In the UK, the tax base increases with 20 percent of 4 percent of €100 = €0.8, increasing 30-percent income tax, or €0.15.

Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión. – Aplicación práctica

---

- ▶ El préstamo podría ser calificado como un préstamo por la oficina francesa fiscal, el cual debe ser rescatado después de cinco años.
- ▶ Especialistas en impuestos estiman la probabilidad de que la nueva influencia tendrán éxito en el 90 por ciento probability en FY10, sino que también estiman que el legislador francés puede introducir la legislación contra el abuso después de FY10, que se hace más probable en años posteriores.

# Tipo 3: Estrategias a través del rediseño de las estructuras legales, contractuales y de capital vs. Combate ex ante Elusión.

## – Aplicación práctica

### Exhibit 3: Value Creation Through Type 3 Planning

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
NOP	€100.00	€105.00	€110.25	€115.76	€121.55
Tax expense without tax planning	€30.00	€31.50	€33.08	€34.73	€36.47
NOPLAT without tax planning	€70.00	€73.50	€77.18	€81.03	€85.09
<b>Scenario 1: Re-leverage succeeds</b>					
Tax shield planning FrenchCo 30% of Interest expense	€1.20	€1.20	€1.20	€1.20	€1.20
Tax expense UK Co 30% of Interest income	€0.15	€0.15	€0.15	€0.15	€0.15
Total benefit from tax planning	€1.05	€1.05	€1.05	€1.05	€1.05
Probability Scenario 1	90%	80%	70%	50%	30%
Expected Value	€0.95	€0.84	€0.74	€0.53	€0.32
<b>Scenario 2: Re-leverage does not succeed</b>					
Tax shield planning FrenchCo 30% of Interest expense	€0.00	€0.00	€0.00	€0.00	€0.00
Tax expense UK Co 30% of Interest income	€0.15	€0.15	€0.15	€0.15	€0.15
Total benefit from tax planning	-€0.15	-€0.15	-€0.15	-€0.15	-€0.15
Probability Scenario 2	10%	20%	30%	50%	70%
Expected Value	-€0.02	-€0.03	-€0.05	-€0.08	-€0.11
<b>TOTAL</b>					
Total expected value	€0.93	€0.81	€0.69	€0.45	€0.21
Discount factor	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57
Discounted value tax benefit	€0.83	€0.65	€0.49	€0.29	€0.12
NOPLAT Value	€1,000.00				
Expected Value Type 3 planning	€2.37				
Total company value	€1,002.37				

# Información transparente

---

## Problemática:

- ▶ El valor creado por la planificación de impuestos de cualquier tipo debe calcularse por separado del valor creado por las operaciones.
- ▶ Los interesados necesitan información suficiente. Muchos inversionistas y analistas dijeron que ellos no consideran el impuesto como promotor de valor porque carecen de la información pertinente.

# Información transparente

---

- ▶ La importancia de la transparencia de la información no puede ser exagerada. La principal fuente de información pública sobre el impuesto de una empresa son las cuentas anuales, que contiene tres piezas de información fiscal:
- ❖ La primera pieza es el activo por impuestos diferidos y los pasivos en el balance.
- ❖ La segunda pieza es el gasto fiscal en la declaración de ingresos, que constituyen el importe de los impuestos sobre la renta a pagar o de reembolso en relación con el beneficio imponible o pérdida fiscal por un período (el gasto por impuestos corrientes) y el cambio en los activos netos y pasivos por impuestos diferidos (el gasto por impuestos diferidos).

# Información transparente

---

El gasto fiscal como porcentaje de los ingresos se conoce como la tasa efectiva de impuestos (ETR).

- ❖ La tercera pieza de información es el flujo de caja fiscal en el estado de flujos de efectivo. En la práctica, la información que aportan las tres piezas de información son difíciles de usar en un flujo de efectivo basado en el modelo de valoración.

# Información transparente

---

- I. En las cuentas anuales con arreglo a las NIIF, los pasivos por impuestos diferidos se calculan al valor nominal. Raramente se declaran las cuentas anuales, cuando las obligaciones se vuelven exigibles, aunque esto es muy importante al hacer una valoración DCF.

# Información transparente

---

2. Muchas empresas cuentan con un ETR que varía drásticamente entre años, pero hay poca información para ayudar a los analistas a entender la razón de ello.

La Asociación Bancaria y su gráfico antes explicitado muestra la volatilidad de los ETR's de 148 empresas Holandesas en la lista, seguidos durante un período de 10 años. La volatilidad ETR en ese período fue de 1,89 puntos porcentuales. Sólo el 5 por ciento de las empresas tenían una volatilidad ETR que fue menor a 2,5 puntos porcentuales de la media. La volatilidad de más de 35 por ciento de las empresas de las mencionadas era mayor de 25 puntos porcentuales de su promedio de ETR.

Si la volatilidad está relacionada comprensible a los fundamentos, esto no debería ser un problema, pero este no es el caso.

# Conclusiones

---

- ▶ Las estrategias de planificación fiscal crean valor de la empresa. El nivel de creación de valor depende del tipo de planificación fiscal.
- ▶ El Tipo 2 de planificación, participación de la fiscalidad del ahorro a través del cambio del modelo de negocio u organización, tiene mayor potencial de creación de valor que el Tipo 3 de planificación, que implica la creación de valor a través del cambio de organización jurídica o financiera.

# Conclusiones

---

- ▶ El Tipo 2 de planificación puede, sin embargo, afectar sustancialmente el potencial de crecimiento de un negocio que debe ser considerado en la aplicación de este tipo de planificación.
- ▶ El valor creado por la planificación fiscal debe calcularse por separado del valor creado por el crecimiento de los beneficios de explotación. Para aquellos que buscan para analizar la creación de valor de la fiscalidad del ahorro, la información contenida en las cuentas anuales es limitada.

# Conclusiones

---

- ▶ Con respecto a los impuestos sobre la renta, el costo fiscal es normalmente medido en términos de reducción de la ETR. En una reciente encuesta realizada por Deloitte Touche Tohmatsu en una conferencia para sus clientes internacionales superior, el 70 por ciento de los encuestados dijeron que su principal indicador clave del desempeño es la reducción de ETR.

# Conclusiones

---

- ▶ En una encuesta mundial de Ernst & Young entre 474 directores de finanzas y de los directores de impuestos de las compañías internacionales, 68 por ciento de los altos ejecutivos financieros, dijo que la minimización de los costos de impuestos es uno de las tres cosas principales que ellos quieren que en su empresa, en función de impuestos pueda alcanzar. Ernst & Young LLP, Riesgo Fiscal: Externo Challenge, Internal Challenge, Global Tax Risk Survey (2006).

# Conclusiones

---

- ▶ Debido a los riesgos involucrados en las estrategias de tipo 3 son diferentes de los riesgos de los negocios reflejados en el WACC, en teoría, se podría esperar una tasa de descuento basado en la tasa libre de riesgo y una prima de riesgo fiscal. Por razones prácticas, el ejemplo supone el WACC para el negocio.

# Conclusiones

---

- ▶ Un buen ejemplo del valor de la transparencia es la reacción del mercado ante el reconocimiento voluntario de las acciones de gastos de compensación basada en el 2003. Los precios de las acciones de las empresas que voluntariamente gastaron como los costos de sus planes de opciones, tenían importantes beneficios, anuncio positivo, en particular los que afirman que una mayor transparencia motivaron su decisión. D. Aboody, M.E. Barth & R. Kasznik, (2004), "Firm's Voluntary Recognition of Stock-Based Compensation Expense," 43 *Journal of Accounting Research* 123-50 (May 2004).

Muchas gracias

---

Para cualquier consulta y/o inquietud:

[michael.zavaleta@icam.es](mailto:michael.zavaleta@icam.es)

[bzavaletaa@usmp.pe](mailto:bzavaletaa@usmp.pe)