

FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA

**EVALUACIÓN DE PRÉSTAMOS INTRAGRUPO EN EL  
MARCO DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA:  
IMPLEMENTACIÓN DE UN ENFOQUE BASADO EN  
MODELOS ECONÓMICOS SEGÚN LAS  
RECOMENDACIONES DE LA OECD**



PRESENTADO POR  
GIUSEPPE BERNABE ZENTENO ARCE

ASESORA  
DR. GUSTAVO HERMINIO TRUJILLO CALAGUA

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL  
PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL  
DE ECONOMISTA

LIMA, PERÚ  
2024



**CC BY-NC-ND**

**Reconocimiento – No comercial – Sin obra derivada**

El autor sólo permite que se pueda descargar esta obra y compartirla con otras personas, siempre que se reconozca su autoría, pero no se puede cambiar de ninguna manera ni se puede utilizar comercialmente.

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA**

**TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL  
EVALUACIÓN DE PRÉSTAMOS INTRAGRUPO EN EL MARCO  
DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA: IMPLEMENTACIÓN DE UN  
ENFOQUE BASADO EN MODELOS ECONÓMICOS SEGÚN LAS  
RECOMENDACIONES DE LA OECD**

**PARA OPTAR  
EL TÍTULO PROFESIONAL DE ECONOMISTA**

**PRESENTADO POR:  
GIUSEPPE BERNABE ZENTENO ARCE**

**ASESOR:  
Dr. GUSTAVO HERMINIO TRUJILLO CALAGUA**

**LIMA, PERÚ**

**2024**

**EVALUACIÓN DE PRÉSTAMOS INTRAGRUPO EN EL MARCO  
DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA: IMPLEMENTACIÓN DE UN  
ENFOQUE BASADO EN MODELOS ECONÓMICOS SEGÚN LAS  
RECOMENDACIONES DE LA OECD**

## **ASESOR Y MIEMBROS DEL JURADO**

### **ASESOR:**

Dr. GUSTAVO HERMINIO TRUJILLO CALAGUA

### **MIEMBROS DEL JURADO:**

#### **PRESIDENTE:**

DR. JOSÉ ANTONIO PAREDES SOLDEVILLA

#### **MIEMBRO:**

MAG. OSCAR RICARDO ALEGRE VALDEZ

#### **SECRETARIO:**

MAG. RONNY JESÚS SÁNCHEZ MATEO



## **Dedicatoria**

A Dios en primer lugar, por brindarme el espacio y oportunidades en el logro de los objetivos profesionales; a mis padres Elsa y José por su apoyo incondicional y confianza depositada en todo momento; y a un hermano que las aulas del pregrado me regalo, Juan Carlos Falcón Rodríguez por haber sido el mejor socio y amigo en las largas jornadas de estudio y tertulias existenciales.

## **Agradecimiento**

Un agradecimiento especial al Dr. César Carrera Yalán, por su cátedra en los últimos ciclos de la carrera profesional y su amistad.

De igual manera, especial gratitud a la Ing. Gloria Montoya, por su apoyo profesional y personal durante mi etapa universitaria, así como sus consejos que me permitieron sobrellevar una mejor experiencia académica.



## Reporte de similitud

NOMBRE DEL TRABAJO

---

RECuento DE PALABRAS

**13501 Words**

RECuento DE CARACTERES

**75094 Characters**

RECuento DE PÁGINAS

**65 Pages**

TAMAÑO DEL ARCHIVO

**924.0KB**

FECHA DE ENTREGA

**Nov 11, 2024 2:46 PM GMT-5**

FECHA DEL INFORME

**Nov 11, 2024 2:47 PM GMT-5**

---

### ● 12% de similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.

- 10% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 9% Base de datos de trabajos entregados
- 3% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

### ● Excluir del Reporte de Similitud

- Material bibliográfico
- Material citado
- Material citado
- Coincidencia baja (menos de 10 palabras)

## ÍNDICES

### Índice de Contenido

Glosario.....	¡Error! Marcador no definido.
Dedicatoria .....	2
Agradecimiento .....	3
Reporte de similitud.....	4
ÍNDICES.....	5
RESUMEN .....	8
ABSTRACT .....	9
INTRODUCCIÓN .....	10
1. CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO.....	19
1.1. Antecedentes de la Investigación.....	19
1.1.1. Antecedentes Nacionales .....	21
1.1.2. Antecedentes Internacionales .....	22
1.2. Bases Teóricas .....	23
1.3. Base Tributaria .....	24
1.4. Definiciones Conceptuales.....	25
2. CAPÍTULO II: CONTEXTO EMPRESARIAL .....	28
2.1. Información de la Empresa .....	28
2.1.1. Contexto Económico del Sector Empresarial .....	28
2.1.2. Análisis de la Empresa .....	29
2.1.3. Análisis FODA de la Empresa.....	30
2.1.4. Descripción del Desempeño Laboral .....	30
3. CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN .....	32
3.1. Descripción del Diseño de la Investigación .....	32
3.2. Aplicación Metodológica.....	32
3.2.1. Análisis de Comparabilidad .....	33

3.3.	Técnicas de Obtención y Procesamiento de Información .....	36
3.4.	Operacionalización de variables .....	37
3.5.	Análisis Metodológico de Caso Aplicado .....	38
3.5.1.	Caso Aplicado: Enfoque tradicional .....	40
3.5.2.	Caso Aplicado: Enfoque recomendado por la OECD ( <i>Economic modelling</i> ).....	42
3.6.	Aspectos Éticos.....	43
4.	CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y PROPUESTAS .....	44
4.1.	Resultados .....	44
4.2.	Propuestas .....	47
5.	CAPÍTULO V: DISCUSIÓN - CONCLUSIONES - RECOMENDACIONES	49
5.1.	Discusión.....	49
5.2.	Conclusiones.....	49
	FUENTES DE INFORMACIÓN .....	53
	ANEXOS .....	55
	Anexo N° 1: Matriz de consistencia.....	55
	Anexo N° 2: Información financiera para el desarrollo del caso aplicado .....	58
	Anexo N° 3: Tasas de interés activas en moneda extranjera para Grandes Empresas (a más de 360 días), durante el año 2023.....	60
	Anexo N° 4: Metodología del Z-score - Caso Aplicado .....	61
	Anexo N°5: Primas de calificación crediticia expresado en “ <i>default spread</i> ” ....	62
	Anexo N°6: Construcción de tasas de interés de mercado bajo el enfoque “ <i>economic modelling</i> ” de la OECD .....	63
	Índice de Figuras	
	Figura N° 1 .....	13
	Figura N° 2 .....	17
	Figura N° 3 .....	20
	Figura N° 4 .....	28

Figura N° 5 .....	29
Figura N° 6 .....	30
Figura N° 7 .....	31
Figura N° 8 .....	35
Figura N° 9 .....	37
Figura N° 10 .....	39
Figura N° 11.....	40
Figura N° 12 .....	41
Figura N° 13 .....	42
Figura N° 14 .....	43
Figura N° 15 .....	45
Figura N° 16 .....	46
Figura N° 17 .....	50

## RESUMEN

El objetivo general de la investigación consistió en el análisis e implementación de una metodología para la construcción de tasas de interés de mercado en préstamos intragrupo, bajo el enfoque de “*economic modelling*”, según la guía de directrices de la OECD. La aplicación de esta herramienta de modelación a nivel de grupos empresariales permite que las transacciones financieras entre partes vinculadas cumplan el principio “*Arm’s Length*” o de plena competencia, conforme a la legislación local vigente recogida en la Ley de IR y su Reglamento, así como las guías de directrices sobre PT publicadas por la OECD (2022).

En el Perú, la regulación de precios de transferencia aplicada al análisis económico de transacciones financieras enfrenta desafíos prácticos vinculados con los elementos de comparabilidad necesarios para obtener información de mercado confiable. Estos problemas, junto con la escasa disponibilidad de datos comparables y los factores sistémicos característicos de una economía emergente como la peruana, representan obstáculos para que las empresas accedan a tasas de mercado comparables.

Desde una perspectiva cualitativa se evaluaron criterios de comparabilidad establecidos en la normativa local y las definidas en las directrices de PT de la OECD. De esta manera, fue posible evidenciar que la práctica común de utilizar como referencia de mercado las tasas de interés activas de la SBS es un enfoque que carece de variables precisas para establecer tasas de “*Arm’s Length*”, dado que los financiamientos entre partes vinculadas presentan factores que influyen sobre el tipo de interés final, la cual difícilmente se replica en transacciones comparables reales realizadas entre terceros independientes. Por ello, la implementación de un enfoque recomendado por la OECD basado en modelos económicos resultó una herramienta técnica objetiva que estima tasas de mercado comparables para el cumplimiento del principio de libre competencia. Así, la implementación de este enfoque se soporta sobre una base teórica alineada a las recomendaciones de la OECD la cual permite a las empresas sustentar el cumplimiento de sus obligaciones formales de PT.

Finalmente, la investigación incluyó un análisis cuantitativo que se centró en establecer un rango intercuartil de tasas de interés. Para ello, se utilizaron dos enfoques analíticos, aplicando el método de valoración del PCNC (en su versión externa) a un caso aplicado de una empresa peruana que realizó préstamos intragrupo con su empresa matriz.

## **ABSTRACT**

The general objective of the research was to analyze and implement a methodology for constructing arm's-length interest rates on intragroup loans, using an economic modelling approach, in line with the OECD Guidelines. The application of this modelling tool at the corporate group level enables financial transactions between related parties to comply with the "Arm's Length" principle, as required by the current local legislation outlined in the Income Tax Law and its Regulations, as well as the OECD Transfer Pricing Guidelines (2022).

In Peru, the regulation of transfer pricing applied to the economic analysis of financial transactions faces practical challenges related to the comparability elements needed to obtain reliable market information. These issues, along with the limited availability of comparable data and systemic factors characteristic of an emerging economy like Peru, create obstacles for companies in accessing comparable market rates.

From a qualitative perspective, the comparability criteria set forth in local regulations and defined in the OECD Transfer Pricing Guidelines were analyzed. This allowed for the observation that the common practice of using active interest rates from the SBS as a market reference lacks the precise variables needed to establish arm's-length rates, given that financing between related parties involves factors that influence the final interest rate, which are rarely replicated in real comparable transactions carried out between independent parties. Therefore, implementing the OECD-recommended economic modelling approach proved to be an objective technical tool for estimating comparable market rates in compliance with the arm's-length principle. Thus, the implementation of this approach is supported by a theoretical foundation aligned with OECD recommendations, which enables companies to justify compliance with their formal TP obligations.

Finally, the research was complemented with a quantitative analysis based on the determination of an interquartile range of interest rates. For this, the PCNC valuation method was employed using external comparables, applied to a specific case of a Peruvian company that conducted intragroup loans with its parent company.

## **INTRODUCCIÓN**

### **Descripción de la realidad problemática**

En los últimos años, los servicios de consultoría empresarial han enfrentado tanto retos significativos como innovaciones debido al crecimiento del comercio global y a los avances tecnológicos. Como resultado, los grupos empresariales, tanto locales como multinacionales, han intensificado sus transacciones intragrupo en respuesta a la integración económica, la expansión hacia nuevos mercados y la búsqueda de economías de escala. En este contexto, las empresas realizan intercambios diarios de bienes y servicios, estableciendo precios que buscan optimizar los beneficios de cada parte involucrada en la transacción.

Desde una perspectiva empresarial, cuando existe una vinculación económica o comercial entre las empresas, estas no necesariamente pactarán precios a valor de mercado, es decir como sí lo harían empresas independientes. Las empresas vinculadas, a diferencia de las independientes, buscarán maximizar la utilidad del grupo económico al que pertenecen. Una evidencia usual de este tipo de prácticas se observa en casos donde las empresas vinculadas operan en jurisdicciones con distintas tasas impositivas, por lo que, se transfieren utilidades hacia empresas vinculadas domiciliadas en jurisdicciones con tasas impositivas más bajas o incluso donde estas es cero. En la actualidad, la SUNAT denomina a este tipo de jurisdicciones como países o territorios no cooperantes o de baja o nula imposición (PNCBNI).

La práctica de traslado de utilidades de una empresa domiciliada en un país con elevada tasa impositiva hacia PNCBNI es uno de los tópicos que ha cobrado significativa relevancia en la fiscalidad internacional de diversos organismos internacionales<sup>1</sup>, entre ellos, la OCDE a través de su manual de directrices sobre precios de transferencia para empresas multinacionales y administraciones tributarias.

Por su parte, las administraciones tributarias han adoptado mecanismos de control y cumplimiento con el objeto de determinar la renta a declarar en cada

---

<sup>1</sup> Banco Mundial, Organización de las Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional y G20.

jurisdicción. Los precios de transferencia (en adelante, “PT”) son algunos de esos mecanismos que han cobrado relevancia dentro de las funciones de fiscalización y recaudación de dichas entidades.

En el Perú, las primeras reglas en el ámbito de precios de transferencia se introducen a través de la Ley Nro. 27356 publicada el 18 de octubre de 2000, en virtud del cual se establecía un marco legal aplicable exclusivamente para casos de ventas, aportes de bienes y transferencias de propiedad<sup>2</sup>, vigente a partir del 1 de enero de 2001. Posteriormente, en el año 2004 entran en vigencia nuevas reglas de PT orientadas a fortalecer la normativa establecida en el artículo 32 de la Ley de IR, a través de sucesivos decretos que establecieron elementos relevantes como: i) métodos de valoración, ii) obligaciones de documentación, iii) criterios de vinculación, iv) ajustes de precios y, v) sanciones para las empresas que no cumplieran con sus obligaciones de PT. Cabe mencionar que, durante los primeros años de la legislación en esta materia, los PT tenían por objeto acreditar el valor de mercado de las transacciones entre empresas vinculadas.

A partir del año 2006 entraron en vigencia normas de PT, introducidas a la Ley de IR mediante Decreto Legislativo N° 744 (siendo actualizados en el año 2017, a través del Decreto Legislativo N° 1312), las cuales establecieron obligaciones formales para la presentación de la declaración jurada informativa anual de PT y documentación presentada por las empresas que acredite el cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia, es decir las empresas vinculadas pacten sus operaciones a precios y condiciones como lo harían con empresas independientes (valor de mercado) bajo circunstancias similares. Este principio es fundamental en la regulación de PT, debido a que busca asegurar que las empresas no manipulen los precios de transferencia para evadir impuestos o realizar prácticas de elusión fiscal.

En la actualidad, el marco legal vigente que regula los precios de transferencia se encuentra definido en los artículos 32 y 32-A de la Ley de IR y en el capítulo XIX de su Reglamento. Además, destacar que las recientes modificaciones y

---

<sup>2</sup> La Ley Nro. 27356 modificó el Artículo 32 del Texto único Ordenado de la Ley de IR, aprobado por Decreto Supremo N° 054-99-EF.



actualizaciones en la normativa peruana se implementaron con el objeto de alinearse a las prácticas y recomendaciones internacionales de la OCDE.

### **Descripción de la realidad de la empresa y sector empresarial**

En el entorno empresarial, la transferencia de bienes y prestación de servicios son operaciones frecuentes entre las empresas vinculadas. Asimismo, las transacciones financieras entre vinculadas son operaciones realizadas con regularidad por los grupos multinacionales, por lo que es usual que una subsidiaria local requiera financiamiento de su matriz u otra empresa vinculada domiciliada en el exterior con el objeto de desarrollo de actividades propias del giro de negocio (capital de trabajo) o con fines de inversión para el caso de proyectos, por mencionar dos casos concretos a nivel de grupos empresariales. Por esta razón, las operaciones de financiamiento son un aspecto relevante en la fijación de precios de transferencia a través de la determinación de tasas de interés a valor de mercado. Así, algunas de las transacciones más frecuentes son los préstamos intragrupo, préstamos subordinados, garantías financieras, coberturas y sistemas de *cash pool*.

En el caso de transacciones financieras analizadas en el Perú bajo el marco legal vigente de PT, se establece realizar un análisis de comparabilidad basado en los siguientes elementos:

Figura N° 1

1. Características de la operación	2. Funciones o actividades económicas	3. Términos contractuales	4. Circunstancias económicas	5. Estrategias de negocio
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto del principal</li> <li>• Plazo o periodo de amortización                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantías</li> </ul> </li> <li>• Solvencia del deudor</li> <li>• Tasa de interés</li> <li>• Calificación del riesgo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• País de residencia del deudor</li> <li>• Moneda</li> <li>• Fecha</li> </ul> </li> <li>• Cualquier otro pago o cargo, que se realice en la operación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activos utilizados (Clase de activos utilizados, naturaleza, valor de mercado)</li> <li>• Riesgos de la operación (Riesgos de mercado, riesgos financieros, riesgos de crédito y cobranzas, etc.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Condiciones de pago</li> <li>• Obligaciones, riesgos y beneficios asumidos entre las partes.</li> <li>• Duración del contrato</li> <li>• Realización de transacciones colaterales o relaciones comerciales continuas entre las partes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ubicación geográfica</li> <li>• Condición económica de la industria, incluyendo si está en expansión o contracción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicado principalmente a operaciones de transferencia de bienes y servicios.</li> </ul>

Nota: Análisis de comparabilidad en el caso de transacciones financieras<sup>3</sup>.  
Elaboración propia a partir de la información extraída del Reglamento de la Ley de IR.

De acuerdo a la disponibilidad de información que la empresa pueda reunir, así como fuentes de información públicas y/o privadas se determina el método de valoración de PT más apropiado que refleje la realidad económica de la transacción. En esa línea, el inciso e) del artículo 32-A de la Ley de IR establece los seis métodos de valoración de precios de transferencia utilizados para determinar si los precios de transacciones entre vinculadas cumplen el principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia.

## Planteamiento del problema

### Problema principal

1. ¿Cómo implementar una metodología de construcción de tasas de interés comparables en base al método del PCNC con comparables externos para el cumplimiento del principio de plena competencia en casos de préstamos intragrupo?

<sup>3</sup> De acuerdo con lo establecido en el Artículo 110 del Reglamento de la Ley de IR.

## Problemas específicos

1. ¿Existen diferencias en el rango intercuartil de mercado a partir del uso de diferentes metodologías de análisis aplicado a préstamos intragrupo?
2. ¿Cómo incorporar al análisis de construcción de tasas de interés comparables la subordinación de préstamos para el cumplimiento del principio de plena competencia?
3. ¿Cuáles son las implicancias de los ajustes de precios de transferencia en el IR a través del método de PCNC con uso de comparables externos aplicado a préstamos intragrupo?

## Objetivos de la investigación

### Objetivo general

1. Implementar una metodología de construcción de tasas de interés comparables siguiendo el método de PCNC con uso de comparables externos para el cumplimiento del principio de plena competencia, con base en las recomendaciones técnicas publicadas por la OECD (2022).

### Objetivos específicos

1. Analizar las diferencias en el rango intercuartil estimado a partir del uso de diferentes metodologías de análisis aplicado a préstamos intragrupo.
2. Desarrollar un análisis de construcción de tasas de interés comparables incorporando el riesgo de subordinación de deuda para el cumplimiento del principio de plena competencia.
3. Evaluar las implicancias para ajustes de precios de transferencia en el IR a través del método del PCNC con uso de comparables externos

## Importancia del estudio

El objetivo general de la investigación aporta valor desde su enfoque cualitativo y explicativo, debido a que desarrolla la implementación de recomendaciones publicadas por la OECD en sus directrices sobre precios de transferencia (2022),

respecto al tratamiento de PT de las transacciones financieras pactadas entre empresas vinculadas.

Además, el TSP plantea como agenda pendiente la discusión y desarrollo de un marco legal más claro y objetivo vinculado a los elementos de comparabilidad y su aplicación para el análisis de PT, la cual permita identificar información financiera comparable alineada a las recomendaciones de la OECD en cuestión de transacciones financieras. De esta manera, la SUNAT, grupos empresariales y firmas consultoras podrían fortalecer los procesos de documentación, revisión y cumplimiento de la regulación de precios de transferencia abocada a las transacciones de financiamiento.

### **Justificación y Limitaciones**

El campo de estudio de precios de transferencia ha cobrado suma relevancia en la economía empresarial de los grupos económicos, dado que las operaciones de financiamiento entre entidades vinculadas domiciliadas y no domiciliadas se realiza con regularidad. Particularmente, en el caso de préstamos intragrupo es fundamental la fijación de políticas de precios de transferencia en actividades financieras con objeto de cumplir con el principio de plena competencia. Para ello, la implementación de metodologías de análisis de PT que incorporen en su proceso variables como la calificación crediticia, solvencia del deudor, riesgo de mercado, riesgo país, entre otros, proporcionan un valor agregado al *know how* de la consultoría en materia de precios de transferencia aplicada en el Perú.

El objeto de investigación sí fue posible de desarrollar, debido a que, se utilizó un modelo económico para la construcción de tasas de interés comparables que incorpora en su especificación la calificación crediticia del deudor, la cual se obtiene a partir de la metodología financiera del Z-score y variables adicionales obtenidas de fuentes públicas y privadas de información, tales como: series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), *Federal Reserve Economic Data* (FRED), Bloomberg y Damodaran.

La aplicación de la metodología de construcción de tasas de interés comparables a un caso real representó una limitante en el TSP, debido a que las empresas y firmas consultoras mantienen un acuerdo de confidencialidad, en virtud del cual se

establece de carácter reservado y confidencial toda información materia de análisis con fines de determinar el cumplimiento del principio de plena competencia de los PT, comprometiéndose a no divulgar la misma y a utilizarla exclusivamente para los fines del desarrollo de los reportes de PT declarados a la SUNAT. No obstante, para efectos académicos se elaboró un caso aplicado con información que simula una transacción real de préstamo intragrupo.

### **Análisis de la situación diagnóstica**

En el Perú, la consultoría en precios de transferencia abocada al análisis de transacciones financieras sigue un enfoque tradicional en base a la utilización de tasas de interés activas promedio publicadas por la SBS, como información comparable referencial en la determinación de los valores de mercado, la cual reúne algunas de las características de la operación mostradas en la figura N°1. Si bien las tasas de la SBS recogen ciertas variables de clasificación como pueden ser: tipo de crédito, moneda, plazo y fecha, estas en determinadas circunstancias no son suficientes como criterios de comparabilidad para determinar con solidez su conveniencia en la determinación del principio de plena competencia. Particularmente, cuando los análisis de PT se elaboran para empresas pertenecientes a grupos empresariales, significando ello un factor económico relevante para el análisis de comparabilidad.

Sobre esta materia de análisis, el numeral 1 del artículo 110° del Reglamento de la Ley de IR establece una serie de elementos que deben considerarse para el análisis de comparabilidad de las transacciones financieras. Bajo un enfoque tradicional, se omiten características significativas como la solvencia del deudor y calificación de riesgo. Por esta razón, el objeto de investigación del TSP planteó la implementación y adaptación de uno de los enfoques recomendados por la OECD para el análisis de préstamos intragrupo, a través de una metodología de construcción de tasas de interés de plena competencia la cual permite soportar que las operaciones financieras entre partes vinculadas mantengan un criterio de competencia que refleje las condiciones de mercado.

En base a la evaluación diagnóstica realizada, se analizaron los lineamientos generales planteados bajo los diferentes enfoques recomendados por la OECD<sup>4</sup>. Así, a continuación, se muestran las consideraciones sobre PT que surgen de actividades relevantes de tesorería aplicadas a menudo dentro de los grupos multinacionales, para la concesión de préstamos intragrupo, operaciones de *cash pooling* y operaciones cobertura.

Figura N° 2

1. Perspectivas de las partes involucradas	2. Uso de calificaciones crediticias	3. Efecto de pertenencia a un Grupo	4. Covenants	5. Garantías
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relaciones comerciales y financieras entre el prestamista y prestatario.</li> <li>• Análisis de las características económicas relevantes de la transacción               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos relacionados con préstamos intragrupo (documentados en los contratos de financiación)</li> </ul> </li> <li>• Las perspectivas pueden no coincidir en todos los casos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La solvencia del prestatario</li> <li>• La calificación crediticia es una medida útil de la solvencia</li> <li>• La calificación crediticia de una empresa o de un grupo multinacional</li> <li>• La calificación crediticia de una emisión de deuda específica               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uso de metodologías financieras para aproximar las calificaciones crediticias</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Políticas y prácticas de financiación externa de la gestión del grupo               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Beneficio implícito que surge únicamente de la afiliación a un grupo económico</li> </ul> </li> <li>• Apoyo implícito del grupo sobre la calificación crediticia de una empresa y su capacidad de pago</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fijación de covenants en un contrato de préstamo (Ej. <i>incurrence covenants</i> o <i>maintenance covenant</i>)</li> <li>• Considerar indicadores financieros bajo la forma de <i>maintenance covenant</i></li> <li>• Ausencia de covenants por menor probabilidad de surgir asimetría de información en el contexto intragrupo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantía para respaldar la deuda del prestatario               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluar al garante de manera similar al prestatario original</li> </ul> </li> <li>• Valoración de garantías financieras</li> </ul>

Nota: Consideraciones generales para préstamos intragrupo<sup>5</sup>.

Elaboración propia a partir de la información extraída de las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE.

En base a lo descrito, el TSP desarrolló la implementación de una metodología de análisis basada en el método del PCNC con uso de comparables externos a través de la construcción de tasas de interés comparables como alternativa al enfoque tradicional de utilizar referencialmente las tasas de interés activas promedio de la SBS<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Sección C.1. del Capítulo X de las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE (2022).

<sup>5</sup> Capítulo X: Transacciones financieras, Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE (2022).

<sup>6</sup> Las operaciones de préstamos o financiamientos entre vinculadas son evaluadas desde la perspectiva del prestatario (deudor), considerando como tasas de mercado las tasas de interés promedio publicadas por la SBS, según las características o condiciones de crédito de las partes involucradas. No obstante, cuando la complejidad de estas operaciones aumenta, cobra relevancia la consideración de procedimientos basados en modelos económicos.

## **Diseño metodológico**

El diseño metodológico del TSP es de tipo cualitativo en su desarrollo pues acopiará base teórica publicada por la OCDE, sí como base tributaria y legal aprobada por la SUNAT. Asimismo, por su enfoque se sugiere de tipo aplicado, dado que busca responder a un problema de carácter técnico vinculado al análisis económico de préstamos intragrupo para la determinación de tasas de interés de mercado que cumplan con el principio de plena competencia.

Además, de acuerdo a los objetivos planteados en la investigación el TSP se plantea de tipo explicativa, debido a que se abordará la manera en la que una Firma de consultoría implementa un procedimiento de construcción de tasas de interés comparables en el ámbito de precios de transferencia, bajo el enfoque recomendado por la OECD.

El TSP ha sido estructurado en cinco capítulos. El capítulo I aborda el marco teórico de la investigación, describiendo los antecedentes internacionales y nacionales relacionados con el objeto de investigación, así como la base teórica y tributaria vinculada al tema de precios de transferencia. En el capítulo 2 se desarrolla el contexto del sector empresarial, sección donde se describe la empresa, estructura organizacional, diagrama de procesos de la empresa y un detalle del actual desempeño laboral del autor. Por su parte, en el capítulo III se expone la metodología y diseño de investigación. Finalmente, los resultados y conclusiones son presentados en los capítulos IV y V del TSP, respectivamente.

## 1. CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

### 1.1. Antecedentes de la Investigación

La literatura internacional sobre precios de transferencia tiene sus raíces en la segunda década del siglo XX. Existen registros históricos que señalan a Gran Bretaña en 1915 como uno de los primeros países en adoptar estas prácticas. Poco después, en 1917, Estados Unidos incorporó el concepto de precios de transferencia en su legislación fiscal.

En 1979, la OCDE lanzó sus primeras directrices sobre precios de transferencia, fundamentadas en el marco legal y normativo de Estados Unidos. Desde entonces, estas directrices han sido objeto de actualizaciones periódicas y continúan siendo uno de los documentos más importantes y consultados por las administraciones tributarias en las diversas jurisdicciones que cuentan con legislación activa en esta materia. Es importante destacar que las directrices se revisan y modifican para incluir los hallazgos derivados del proyecto BEPS.

El proyecto BEPS, lanzado por la OCDE en 2013, tiene como objetivo combatir las prácticas fiscales que permiten a las multinacionales trasladar sus utilidades a jurisdicciones con impuestos más bajos. Esta estrategia no solo minimiza la carga tributaria de estas empresas, sino que también socava los ingresos fiscales de los países donde realmente se generan esos beneficios.

El cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia en la determinación de los precios de transferencia de transacciones financieras son uno de los tópicos más abordados por la OCDE en la actualización de sus directrices de PT<sup>7</sup>. Así, lo evidenció una reciente publicación del 11 de febrero de 2020 denominado “Guía de precios de transferencia sobre transacciones financieras”, elaborado por el proyecto BEPS del OCDE/G20. En dicho informe se destacó que, bajo una figura de préstamo de una empresa hacia su vinculada, no necesariamente se realicen los mismos procedimientos considerados por un

---

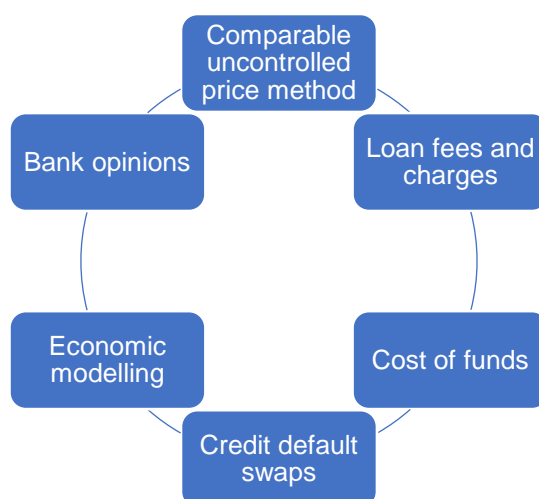
<sup>7</sup> Correspondiente a la publicación del 11 de febrero de 2020 denominado “Guía de precios de transferencia sobre transacciones financieras”, elaborada por el proyecto BEPS del OCDE/G20.



prestamista independiente. Por ejemplo, es posible que no sea necesario un proceso de recopilación de información sobre el negocio del deudor, debido a que es probable que la información requerida se maneje dentro del grupo multinacional. No obstante, al considerar el mismo proceso entre partes independientes, es fundamental ciertas consideraciones comerciales, como: calificación crediticia, solvencia, riesgo país, entre otras variables económicas.

En esa línea, la sección C.1.2, del Capítulo X de directrices de PT de la OCDE (2022) desarrolla la recomendación de seis enfoques para fijar tasas de interés de plena competencia de préstamos intragrupo. De esta manera, uno de los enfoques sugeridos por la OCDE se base en modelos económicos definido en la subsección C.1.2.5. donde se plantea un procedimiento metodológico en base a la modelación económica para la construcción de tasas de interés comparables como proxy de tasas de interés de plena competencia. Los modelos económicos que se plantean comúnmente incluyen en su especificación una tasa libre de riesgo y una prima asociada que capture el efecto de variables como: riesgo de incumplimiento (*default*), riesgo de liquidez, inflación esperada o vencimiento. En algunos casos, estos modelos económicos incluyen elementos adicionales para compensar deficiencias o circunstancias particulares del deudor.

Figura N° 3



Nota: Enfoques para la determinación de tasas de interés de libre competencia de los préstamos intragrupo<sup>8</sup>.  
Elaboración propia a partir de la información extraída de las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE.

<sup>8</sup> Sección C.1.2. del Capítulo X: Transacciones financieras, Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE (2022).

Según las directrices de la OCDE, es fundamental contar con una especificación y obtención precisa de una prima por calificación crediticia del deudor para establecer tasas de interés comparables de manera confiable. Para ello, se selecciona como variable explicativa una prima o *spread* por calificación crediticia obtenida a través de la metodología financiera del Z-score desarrollado por Edward I. Altman (1968), con una confiabilidad del 72% al 80%. Esta metodología tiene el objetivo de establecer y/o predecir el riesgo de que una empresa no pueda cumplir con las obligaciones adquiridas. Originalmente, este modelo buscaba predecir la bancarrota de empresas manufactureras; sin embargo, se crearon modelos para empresas con diferentes características dadas por su participación o no en la bolsa, su actividad económica y si opera en Estados Unidos o un país emergente.

#### 1.1.1. Antecedentes Nacionales

En el Perú, la literatura alrededor del ámbito de precios de transferencia inicia a inicios del siglo XXI, con la introducción en el año 2001 de las primeras reglas de PT, las cuales aplicaban exclusivamente para casos de ventas, aportes de bienes y transferencias de propiedad<sup>9</sup>. Así, uno de los primeros estudios sobre esta materia lo desarrolla Schreck M. (2001) elaborando una investigación cualitativa sobre la normativa general de PT, sus aspectos técnicos en la aplicación de métodos para determinar el principio de plena competencia, la documentación relevante que sirva a las empresas para elaboración de los informes, así como una evaluación descriptiva de sus implicancias, diagnosticando debilidades y aspectos de mejora en la implementación de una normativa más eficaz desde la perspectiva de la SUNAT y el sector empresarial.

Algunas de las principales conclusiones obtenidas por Schreck M. (2001) se refieren al impacto que los precios de transferencia tienen en la mitigación de la elusión fiscal en una economía que recientemente venía implementando esta normativa. El autor sugiere por la experiencia internacional de otros países que el efecto de las reglas de PT no es un

---

<sup>9</sup> Artículo 32 del Texto único Ordenado de la Ley de IR, aprobado por Decreto Supremo N° 054-99-EF.

proceso de corto plazo, sino de mediano plazo, razón por la cual plantea como fundamental la mejora de esta normativa en base al seguimiento de las directrices publicadas por la OCDE.

Más recientemente, una investigación elaborada por Trujillo, D. (2023), estudia el tratamiento de garantías financieras en el marco de PT. Su análisis se elabora en base al marco tributario definido en la Ley de IR, así como las directrices de la OCDE. Sus resultados se obtienen a partir de la evaluación de una tasa de comisión por el otorgamiento de garantías financieras bajo el principio de plena competencia. Para validar el valor de mercado de dicha tasa, la autora utiliza el método de PCNC a partir de una búsqueda de comparables externos considerando lo establecido en la normativa para el caso de transacciones financieras<sup>10</sup>.

#### 1.1.2. Antecedentes Internacionales

Uno de los aspectos fundamentales en la construcción de tasas de interés comparables es la determinación de una prima por calificación crediticia. Para obtener esta variable se revisó literatura abocada a la aplicación metodológica del modelo Z-score en una economía emergente similar al Perú.

Una investigación elaborada por Ortega J. et al., (2010), desarrolla la aplicación del modelo de calificación crediticia Z-score para una empresa domiciliada en Colombia la cual no cotiza en bolsa. De esta manera, los autores plantean una evaluación cuantitativa del Z-score a través de una técnica multivariada denominada análisis discriminante, la cual fue elaborada en base a información histórica de la Superintendencia de Sociedades de Colombia e información privada suministrada por la empresa bajo análisis. Sus resultados sugieren que los indicadores usados en el modelo Z-score son buenos predictores de la solvencia financiera de los clientes de la empresa bajo análisis. Así, los autores verificaron que la precisión de clasificación obtenido mediante el Z-score durante los 5 años analizados fue del 93.81% lo cual la valida como metodología confiable de valoración del riesgo crediticio.

---

<sup>10</sup> Numeral 1 del artículo 110 del Reglamento de Ley de IR.

Por su parte, Candela, R. (2023), elabora una investigación cuantitativa para el análisis de una serie de préstamos intragrupo bajo el marco de precios de transferencia aplicado a una empresa domiciliada en Estados Unidos que cotiza en bolsa. Su desarrollo metodológico se basa en estimar un rango intercuartil de plena competencia con tasas de interés comparables. De esta manera, la autora provee información relevante abocada a la capacidad de deuda para una serie de financiamientos de largo plazo. Su investigación aporta a manera de referencia técnica la aplicación de los métodos de PT para el cumplimiento del principio de plena competencia bajo la legislación vigente en Estados Unidos.

## 1.2. Bases Teóricas

La base teórica del TSP está recogida principalmente en las directrices de PT publicadas por la OCDE (2022), así como las guías de PT sobre transacciones financieras resultantes del proyecto BEPS (2020).

Elementos de la variable

De acuerdo con el numeral C.1.2.5., del Capítulo X de directrices de PT de la OCDE (2022), existen diferentes variantes de los modelos económicos utilizados para la construcción de tasas de interés comparables. Así, la OECD plantea como el modelo más habitual aquel que está determinado por la siguiente especificación:

$$T_c = R_f + Spread_{CC} + Embig_{pe}$$

Donde:

$T_c$ : Tasa de interés comparable

$R_f$ : Tasa de interés libre de riesgo (rendimiento de mercado de los *treasury bonds* de Estados Unidos a 10 años)

$Spread_{CC}$ : *Spread* por calificación crediticia<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Vale mencionar que, para obtener el *spread* por calificación crediticia, se utilizó la metodología financiera Z-score desarrollada por Edward I. Altman (1968).

*Embig<sub>pe</sub>*: Diferencial de rendimiento del índice de bonos de mercados emergentes (Embig Perú)

#### Variables independientes

El TSP tiene por objeto la construcción de tasas de interés comparables, bajo el principio de plena competencia. De esta manera, no aplicó el uso de variables independientes, dado que el diseño metodológico del TSP es de tipo cualitativo<sup>12</sup>.

#### Variable dependiente

Por la especificación del modelo económico aplicado a la construcción de tasas de interés comparables, se puede referir como variable dependiente al *spread* por calificación crediticia del deudor. No obstante, no aplica este concepto dado que la implementación de un modelo de construcción de tasas no tiene por objeto regresionar dos o más variables sino emplear modelos y/o metodologías financieras para obtener como resultado final un rango intercuartil<sup>13</sup> que estime las tasas de interés comparables que cumplan con el principio de “*Arm’s Length*”.

### 1.3. Base Tributaria

En el Perú, las normas de PT tienen vigencia desde el año 2006, cuando se añadió a la Ley de IR mediante Decreto Legislativo N° 744 (siendo actualizado en el año 2017, a través del Decreto Legislativo N° 1312). El marco legal vigente que regula los precios de transferencia se encuentra definido en los artículos 32 y 32-A de la Ley de IR y en el capítulo XIX de su Reglamento. Además, resaltar que las normas de PT publicadas por la SUNAT están alineadas a las directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia.

---

<sup>12</sup> Para mayor detalle, la sección 3.1 describe con mayor claridad el argumento.

<sup>13</sup> Artículos 114° y 115° del Reglamento de la Ley de IR, establece la determinación de un rango intercuartil aplicable a transacciones financieras. Para ello, se aplica dos medidas estadísticas: la mediana y el percentil (25 y 75).

#### 1.4. Definiciones Conceptuales

Para efectos de una mejor comprensión y entendimiento de algunos términos, a continuación, se presentan las siguientes definiciones:

- Principio de “*Arms’s Length*” o plena competencia  
Las empresas vinculadas pacten sus operaciones de transferencia de bienes, servicios y capital como lo harían con empresas independientes.
- Rango Intercuartil  
Es una métrica estadística utilizada en el análisis de comparabilidad de PT. Su aplicación permite identificar la dispersión de un conjunto de datos. En el ámbito de PT, el rango intercuartil es fundamental para determinar el rango de precios de mercado aceptables para transacciones entre partes vinculadas.  
El artículo 115 del Reglamento de la Ley de IR establece la determinación del método intercuartil y cálculo de la mediana. De esta manera, el rango intercuartil se compone de un valor mínimo (percentil 25) y como valor máximo (percentil 75). Adicionalmente, para el cálculo de la mediana los precios calculados se ordenan de forma ascendente y se seleccionara la posición que coincida con la parte entera de la “posición de la mediana”. En el programa Microsoft Excel la función computacional que se emplea para obtener los valores del rango intercuartil vienen dado por la función “CUARTIL.EXC (matriz;cuartil)”, donde el componente “matriz” consiste en el rango de celdas de valores numéricos cuyo percentil desea obtenerse. En cuanto al componente “cuartil” se podrá elegir los valores 1, 2 o 3, equivalentes a las medidas estadísticas del percentil 25, mediana y percentil 75, respectivamente.
- Vinculación económica  
El artículo 24 del Reglamento de Ley de IR, establece los diferentes tipos de vinculación que existen en la legislación nacional. De manera general, es relevante describir que el marco legal vigente tipifica un total de 12 tipos de vinculación, las cuales están relacionadas con: i) vinculación de capital, ii) vinculación por afinidad, iii) vinculación por dirección y, iv) vinculación comercial.
- Métodos de precios de transferencia

El artículo 32°-A inciso e) de la Ley de IR, establece los diferentes métodos de PT aplicables a las transacciones entre partes vinculadas. Dichos métodos son recogidos de la guía de directrices publicadas por OECD. El marco legal establece que se debe aplicar el método que se adecúe a la realidad económica de la transacción bajo análisis, con el objeto de cumplir el principio de plena competencia.

- Precio comparable no controlado (PCNC)

Este método consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios entre vinculadas considerando el precio que hubieran pactado con o entre partes independientes. De aplicarse, es importante señalar que este método demanda un alto grado de comparabilidad, lo cual implica que tanto los bienes o servicios bajo análisis, así como las circunstancias en las que se ejecuten, deben de ser idénticos o similares. Los comparables se clasifican en dos tipos: comparables internos y comparables externos. Los comparables internos son aquellas transacciones que la empresa bajo análisis realiza con terceros independientes y que poseen características idénticas o muy similares con las transacciones sujetas a evaluación. Por su parte, los comparables externos son aquellas transacciones realizadas entre terceros independientes y que poseen características idénticas o muy similares con la transacción sujeta a evaluación. Además, un comparable externo puede ser una empresa independiente que realice actividades y asuma riesgos similares a la empresa bajo análisis.

- Costo incrementado (C+)

El método de C+ consiste en determinar el margen bruto adicionado (resultado bruto sobre costos de ventas) de bienes y servicios; entre ellos podemos mencionar operaciones como manufactura, fabricación, ensamblaje de bienes o prestación de servicios que son vendidos a partes vinculadas.

- Precio de reventa (PR)

El método de PR consiste en la determinación del margen bruto obtenido en las operaciones de adquisiciones de bienes y servicios sostenidos con partes vinculadas considerando el margen bruto obtenido con terceros independientes. Este método es apropiado para operaciones simples de

distribución, comercialización o reventa de bienes, siempre que tales bienes no hayan sufrido alteración o modificación sustancial.

- **Partición de Utilidades (PU)**

El método de PU compatibiliza con operaciones complejas en las que existen prestaciones o funciones desarrolladas por las partes que se encuentran tan integradas o relacionadas entre sí que no permiten evaluarlas de manera independiente.

- **Residual de partición de utilidades (RPU)**

El método de RPU es recomendable cuando las operaciones entre partes vinculadas se encuentran muy integradas, pero, además, utilizan intangibles significativos.

- **Margen neto transaccional (MNT)**

El método de MNT considera únicamente los elementos directa o indirectamente relacionados con la operación y aquellos vinculados con la explotación de la actividad de negocio. Este método analiza la rentabilidad obtenida por las partes participantes de determinada transacción vinculada con la rentabilidad obtenida por partes independientes que realizan actividades funcionalmente similares.



## 2. CAPÍTULO II: CONTEXTO EMPRESARIAL

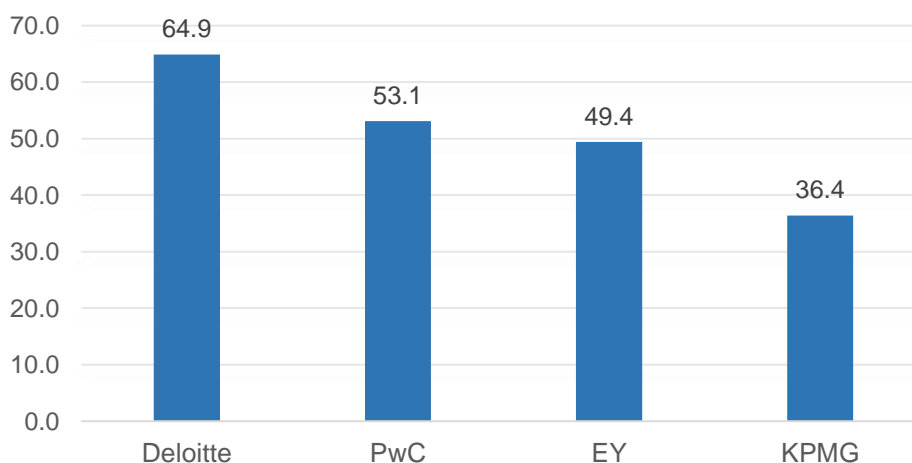
### 2.1. Información de la Empresa

#### 2.1.1. Contexto Económico del Sector Empresarial

El sector de consultoría en servicios profesionales es liderado a nivel mundial por las multinacionales denominadas “*Big Four*” conformada por Deloitte, PwC, EY y KPMG, las cuales tienen presencia en más de 150 países.

En el Perú, las *Big Four* tienen la mayor participación del mercado, siendo BDO la quinta empresa más representativa del sector, para muchos de las agencias de investigación de mercado. Según estimaciones de la Firma, el crecimiento del sector consultoría registró tasas entre 5% y 7%, con proyecciones al alza en el mediano y largo plazo, producto de la senda de recuperación económica post Covid-19 e inversión en infraestructura y tecnología. Según el portal Statista, hacia fines de 2022 se estimó que las *Big Four* controlan entre el 60% y 70% del mercado global de servicios de consultoría. A nivel de ingresos, Deloitte lidera el grupo, seguido de PwC, EY y KPMG.

Figura N° 4



Nota: Ingresos de las *Big Four* a nivel mundial en el año 2023<sup>14</sup> (en billones de dólares estadounidenses)

Elaboración propia a partir de los datos extraídos del Portal Statista.

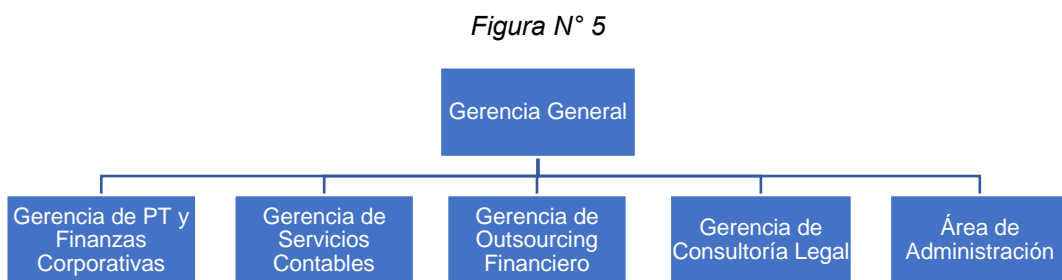
<sup>14</sup> Información extraída del portal estadístico Statista, sitio web: <https://www.statista.com/statistics/250479/big-four-accounting-firms-global-revenue/>.

Vale destacar que, en el sector de consultoría, el afianzamiento de las *Big Four* en los últimos años se explicó fundamentalmente por el aumento de la demanda de servicios vinculados con la digitalización, planeamiento estratégico y transformación empresarial. Asimismo, algunos estudios postulan que los efectos posteriores a la pandemia generada por el Covid-19 gatillaron sobre dichos factores. Por lo que, uno de los aspectos en los que estas multinacionales vienen trabajando es la adaptación a las nuevas condiciones del entorno empresarial, así como la actividad del comercio internacional.

### 2.1.2. Análisis de la Empresa

PRET es una Firma con más de 15 años de experiencia en consultoría empresarial<sup>15</sup>. La Firma pertenece al grupo internacional Smart Corporate Services. El portafolio de servicios profesionales se estructura en las siguientes líneas de consultoría: i) precios de transferencia, ii) valoración de empresas y marcas, iii) consultoría y cumplimiento tributario, iv) servicios contables, v) Outsourcing financiero y vi) consultoría legal.

A nivel organizacional, en la siguiente figura se muestra la estructura organizativa general de la Firma.



Nota: Estructura organizacional de la Firma<sup>16</sup>.

Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la Firma.

<sup>15</sup> La oferta de servicios profesionales se desarrolla en las siguientes líneas de consultoría: i) precios de transferencia y finanzas corporativas, ii) consultoría y cumplimiento tributario, iii) servicios contables, iv) Outsourcing financiero y v) consultoría legal.

<sup>16</sup> El organigrama completo se encuentra a disposición de la administración de la Firma.

### 2.1.3. Análisis FODA de la Empresa

Figura N° 6



Nota: Análisis FODA de la Firma.

Elaboración propia con datos proporcionados por la Firma.

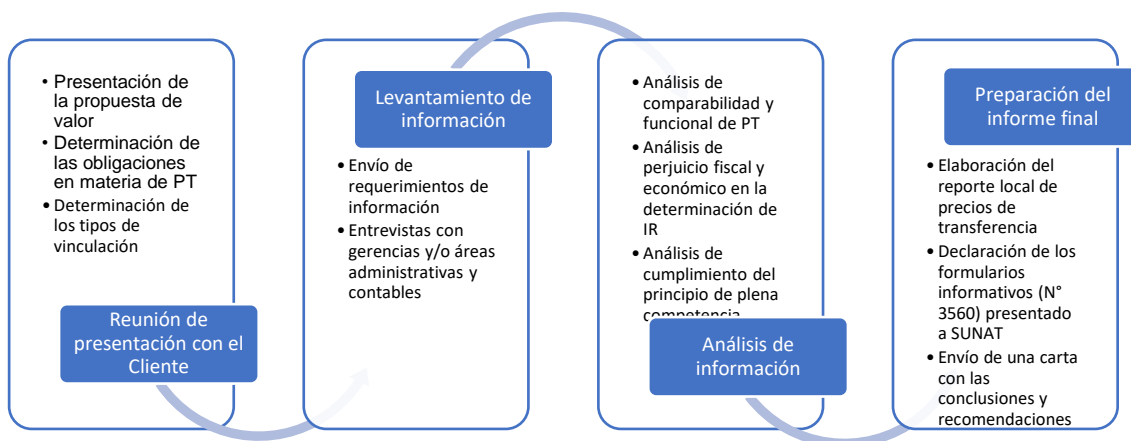
### 2.1.4. Descripción del Desempeño Laboral

En la actualidad ocupo el cargo de consultor senior de la Gerencia de PT y Finanzas Corporativas. Mi experiencia profesional en los últimos 5 años los he desarrollado en esta gerencia. El objetivo principal de mi cargo es jefaturar proyectos de PT orientados a la elaboración del Reporte Local, Reporte Maestro y Reporte País por País de una cartera de clientes con una facturación anual superior a las 2,300 UIT. Entre las principales funciones relacionadas con el objeto de mi cargo destaco lo siguiente:

- I. Jefaturar proyectos de PT para grupos empresariales,
- II. Planeamiento y elaboración de políticas de precios de transferencia en la determinación de precios, tasas de interés y márgenes de rentabilidad,
- III. Realizar valoraciones de empresas, unidades de negocio y marcas,
- IV. Elaboración de informes de *benchmarking* para la determinación de márgenes de rentabilidad de mercado en servicios intragrupo y operación con intangibles.

En relación con mis funciones y objetivos en la jefatura de proyectos de PT, a continuación, se muestra un diagrama de los procesos de trabajo llevados a cabo dentro de la Firma:

Figura N° 7



Nota: Diagrama del proceso de trabajo para un proyecto de precios de transferencia.  
Elaboración propia con datos proporcionados por la Firma.

Los informes de precios de transferencia presentados a SUNAT corresponden a los tres niveles de documentación vigentes en el artículo 32-A de la Ley de IR: i) Reporte Local, ii) Reporte Maestro y iii) Reporte País por País. Estos tres tipos de reportes evalúan principalmente los siguientes puntos:

- A. Análisis cuantitativo y cualitativo de las transacciones de PT que acrediten el cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o plena competencia (Reporte Local);
- B. Análisis cualitativo del negocio del grupo empresarial, proporcionando una visión general de su operación, con el fin de ubicar las prácticas de precios de transferencia del grupo en el contexto económico, legal, financiero y fiscal (Reporte Maestro); y
- C. Preparación de un informe que contenga información financiera, fiscal y operativa a nivel de las jurisdicciones donde el grupo multinacional tiene presencia (Reporte País por País).

### **3. CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN**

#### **3.1. Descripción del Diseño de la Investigación**

El objeto de investigación del TSP consistió en la implementación de una metodología de construcción de tasas de interés comparables que acrediten el cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia, aplicado al análisis de préstamos intragrupo.

Para la determinación de tasas de interés de plena competencia se desarrolló un diseño metodológico de tipo explicativo, debido a que se abordó el proceso en el que una Firma implementó un procedimiento de construcción de tasas de interés comparables en el ámbito de préstamos intragrupo, siguiendo el enfoque de modelación económica recomendado por la OECD.

Además, se planteó como una investigación de tipo cualitativo en su aplicación pues acopió base teórica y tributaria publicado por la OCDE, así como legislación tributaria aprobada por la SUNAT. Asimismo, por su enfoque se sugiere de tipo aplicado, dado que busca responder a un problema de carácter técnico en el análisis de comparabilidad de transacciones financieras para la determinación de tasas de interés de mercado.

En línea con lo descrito, se concluye que el diseño metodológico será de tipo cualitativo explicativo y no experimental, pudiendo ser complementado con un enfoque cuantitativo aplicando el proceso metodológico a una empresa en particular. No obstante, para fines exclusivamente académicos se realizó la aplicación de esta metodología simulando el caso de una operación real de préstamo intragrupo (caso aplicado).

#### **3.2. Aplicación Metodológica**

Para determinar si los préstamos intragrupo cumplen con el principio de plena competencia, se implementó la metodología de construcción de tasas

de interés comparables bajo el método de PCNC (con comparables externos) considerando variables como: la solvencia y liquidez del deudor, calificación crediticia, riesgo país de la jurisdicción del deudor (Perú), vencimiento o amortización, entre otros.

La especificación del modelo económico se expresa en la siguiente ecuación:

$$T_c = R_f + Spread_{CC} + Embig_{Pe}$$

En línea con lo establecido en el Artículo 32°-A de la Ley de IR y el numeral 1 del artículo 110 del Reglamento de la Ley de IR, es razonable presentar un análisis de comparabilidad alineado a la implementación del modelo de construcción de tasas de interés comparables.

### 3.2.1. Análisis de Comparabilidad

Los parámetros y factores utilizados para la construcción de tasas de interés comparables en la aplicación del PCNC con comparables externos se listan a continuación:

- Tasas de interés de los bonos de tesoro de Estados Unidos publicados por la Reserva Federal (FED)

La FED actualiza diariamente la serie de tasas de interés de los bonos de tesoro americano. Para la aplicación de esta metodología se sugiere utilizar todas aquellas tasas de interés publicadas durante el ejercicio fiscal que se esté evaluando (periodicidad diaria).

- Plazo o periodo de amortización

Considerando los criterios establecidos por la FED y el detalle de tasas de interés, así como el plazo de préstamos intragrupo (comúnmente mayor a 360 días), se considera apropiado seleccionar como referencia de tasas libres de riesgo aquellas tasas con plazos a 10 años, debido a que presentan características como: i) estabilidad<sup>17</sup>, ii) liquidación y

---

<sup>17</sup> Estos activos se encuentran respaldados por el gobierno de Estados Unidos, por lo que representa uno de los activos financieros más seguros.

seguridad<sup>18</sup>, iii) referencia sobre otros activos y mercados financieros y, iv) expectativas económicas<sup>19</sup>.

- Moneda

Las series de tasas de interés se encuentran expresadas en dólares americanos.

- Calificación crediticia

Para obtener la calificación crediticia de una empresa (deudor), se empleó la metodología financiera Z-score.

- Nivel de solvencia del deudor

El indicador se obtiene a través de la ratio de solvencia que cuantifica la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de largo plazo. En ese sentido, destacar que el Z-score se calcula en base a varias ratios financieras, entre los que se incluye el nivel de solvencia. Es decir, esta ratio es una de las variables complementarias para el cálculo del Z-score.

Como se mencionó anteriormente, el modelo Z-score, tiene el objetivo de establecer y/o predecir el riesgo de que una firma no pueda cumplir con las obligaciones adquiridas. El modelo fue desarrollado por Edward I. Altman (1968), con una confiabilidad del 72% al 80%.

De acuerdo con la metodología descrita y, reconociendo que el objeto de investigación del presente TSP sea aplicado a empresas domiciliadas en el país (economía emergente) donde su gran mayoría no cotiza en la bolsa de valores, la especificación del modelo fue el siguiente:

$$\text{EM Score} = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4) + 3,25$$

Dónde:

X1 = Capital de trabajo / activo total

X2 = Utilidades retenidas / activo total

---

<sup>18</sup> El riesgo de impago del activo es extremadamente bajo, por lo que se convierte en la referencia ideal de una tasa libre de riesgo.

<sup>19</sup> Los diferentes agentes económicos del sistema financiero hacen seguimiento de la tasa de los bonos de tesoro a 10 años como indicador de las expectativas sobre política monetaria y condiciones económicas de los Estados Unidos.

$X3 = \text{Utilidad operativa (EBIT)} / \text{activo total}$

$X4 = \text{Capital} / \text{pasivos totales}$

El modelo EM Score (*Emerging Markets model approach*), fue adaptado por Edward I. Altman en el año 1995, para países emergentes, agregando una constante (3,25) y teniendo en cuenta los siguientes aspectos para la determinación de las betas: i) La devaluación de la moneda; ii) Afiliación a la industria; y iii) Posición competitiva a la industria. Los resultados del modelo se evaluaron bajo los siguientes parámetros:

Figura N° 8

Z-Value	Zona
5.85 – 8.15 =>	Blanca
3.75 – 5.85	Gris
<= 1.75 – 3.75	Roja

Nota: Parámetros del Modelo Z-score

Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Edward I. Altman (1995).

Además, según el documento “*Reflecting Subordination Risk in Corporate Issue Ratings*” publicado por *Standard & Poors* (2017), es una práctica común castigar con un *notch* la calificación crediticia obtenida por el deudor, cuando esta se evalúa para un préstamo subordinado. Esta consideración sugerida por la agencia *Standard & Poors Global Ratings* se aplicó al caso práctico que se desarrolla en la sección 3.5., considerando el riesgo de una deuda subordinada para un préstamo intragrupo.

- País de residencia del deudor

Para efectos de analizar las tasas de interés de un préstamo intragrupo donde el deudor es un domiciliado, se utilizó como factor adicional que compense circunstancias o riesgos particulares del prestatario la variable riesgo país (Embig Perú) correspondiente al ejercicio fiscal que se esté evaluando (periodicidad diaria), publicado por el BCRP.



### 3.3. Técnicas de Obtención y Procesamiento de Información

A continuación, se describe las técnicas de obtención y procesamiento de la información que será extraída de las diferentes fuentes de información pública y privadas aplicadas a cada una de las variables descritas en la sección 3.2.

- Tasa de interés libre de riesgo

Se analizó la serie de tasas de interés de los bonos de tesoro emitidos por Estados Unidos a 10 años (periodicidad diaria) del ejercicio fiscal que se esté evaluando. De esta manera, para la construcción del rango intercuartil de tasas de interés comparables se calcula las medidas estadísticas: mediana y percentil (25 y 75).

- Calificación crediticia

Para obtener la puntuación de Z-score aplicado al deudor, se utilizó la información financiera de la parte analizada (extraída de los Estado de Resultados y Balance General). Estos indicadores expresados como ratios serán reemplazados en la ecuación planteada por Edward I. Altman (1995). Así, se obtendrá un Z-score para el ejercicio fiscal que se esté evaluando. Seguidamente, se procedió a evaluar dicho resultado conforme a los parámetros mostrados en la figura N° 7, así como las primas de riesgo crediticio publicadas por las agencias calificadoras de riesgo en base a la puntuación de Z-score obtenida.

En el anexo N° 5 se muestran las primas de riesgo expresadas como “*default spread*” (en puntos básicos) de las agencias calificadoras de riesgo *Moody’s* y *Standard & Poor’s*.

- Prima de riesgo crediticio (“*default spread*”) por calificación crediticia

A fin de sumarle al rango de tasas libres de riesgo, el “*default spread*” asociada a la calificación crediticia del deudor, dicho *spread* se expresará en puntos básicos o porcentaje de acuerdo a la calificación crediticia. Así, para la construcción del rango intercuartil de tasas de interés comparables se seleccionó los resultados en términos de *spread* de las calificaciones crediticias inmediatamente inferior y superior a la obtenida por el deudor, equivalentes a los percentiles 25 y 75, respectivamente<sup>20</sup>.

- Riesgo país

---

<sup>20</sup> La función computacional utilizada en Excel fue “CUARTIL.EXC”, la cual tiene los argumentos: i) matriz y ii) cuartil.

La serie de datos se obtuvo del portal de estadísticas del BCRP. Los datos se expresan en porcentaje y se deben evaluar de acuerdo al ejercicio fiscal que se esté analizando. Una vez obtenido esta serie de datos, para la construcción del rango intercuartil de tasas de interés comparables se calculará las medidas estadísticas: mediana y percentil (25 y 75).

Una vez obtenida la información de cada una de las variables descritas, se determinó el rango intercuartil de tasas de interés comparables siguiendo el enfoque de modelación económica recomendada por la OECD.

### 3.4. Operacionalización de variables

De acuerdo con la sección 3.1, no aplicó el procedimiento de operacionalización de variables, debido a que el diseño de investigación es de carácter cualitativo aplicado, explicativo y no experimental. No obstante, para fines académicos se realizó la aplicación de esta metodología simulando el caso de una operación real de préstamo intragrupo. De esta manera, para efectos de plantear una matriz de operacionalización de variables adaptada al diseño de investigación del TSP, a continuación, se muestra la siguiente figura:

Figura N° 9

Variable	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Escala	Fuente de Información
<b>Tasa de interés libre de riesgo</b>	Corresponde a la tasa de interés de los bonos de tesoro de Estados Unidos emitidos a 10 años ( <i>treasury bonds</i> ). La teoría financiera sugiere el uso de este concepto por su bajo riesgo de incumplimiento.	La variable se obtiene en base al rendimiento de bonos emitidos por Estados Unidos, con diferentes horizontes temporales (para efectos del TSP, se consideró el plazo a 10 años).	Tasa de interés libre de riesgo (periodicidad diaria)	Tasas de interés de los <i>treasury bonds</i> a 10 años.	Porcentaje	FRED / Bloomberg
<b>Calificación crediticia</b>	Es el rating o puntuación que recibe un deudor sobre la base de una evaluación de su nivel de solvencia. Este concepto es emitido por	La metodología financiera para obtener operacionalmente la variable fue el modelo Z-score adaptado para países emergentes desarrollado por	Calificación crediticia del deudor (parte analizada)	Z-score del deudor	Índice (valor numérico)	La Firma

Variable	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Escala	Fuente de Información
	agencias de rating internacionales.	Edward I. Altman (1995).				
<b>Spread de calificación crediticia</b>	Es un concepto referido a la diferencia en las tasas de interés de dos activos financieros con diferentes calificaciones crediticias.	Operacionalmente, se expresa en puntos básicos o porcentaje de acuerdo a la calificación o rating crediticio del deudor.	Spread de calificación crediticia (pbs)	Valor de spread de calificación crediticia del deudor (pbs)	Porcentaje o puntos básicos	DAMODARAN / Bloomberg
<b>Riesgo País (Embig Perú)</b>	Es un índice que mide el rendimiento de bonos emitidos por el Perú y algunas empresas nacionales denominadas en dólares	Operacionalmente, esta variable se expresa en porcentaje.	Riesgo Perú (periodicidad diaria)	Embig Perú (%)	Porcentaje	BCRP

Nota: Matriz de operacionalización de variables.

Elaboración propia.

### 3.5. Análisis Metodológico de Caso Aplicado

Para llevar a cabo un análisis cuantitativo se realizó la aplicación de una transacción de préstamo intragrupo que simula un caso real de PT.

Caso Aplicado:

La empresa nacional Rutas Viales del Centro S.A.C. (en adelante, "RVC SAC"), con domicilio en Perú, está a cargo de la ejecución de obras y actividades vinculadas a un contrato de concesión de infraestructura vial. RVC SAC está constituida como sociedad anónima cerrada por tres empresas de capitales españoles. La casa matriz de la empresa peruana es Redes Viales SA, que posee el 90% del capital social de RVC SAC.

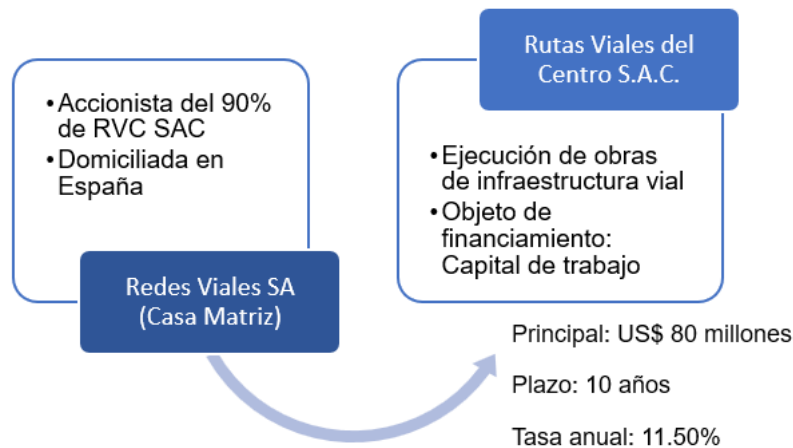
El 30 de julio de 2023, la casa matriz suscribió un contrato de financiamiento con RVC SAC, en virtud del cual Redes Viales SA otorgó un préstamo tipo senior por un principal de 80 millones de dólares americanos, a un plazo de 10 años. La tasa de interés efectiva anual pactada fue del 11.50%.

Adicionalmente, el 30 de setiembre de 2023, la casa matriz desembolsó un capital de 20 millones de dólares americanos en favor de RVC SAC, bajo modalidad de deuda subordinada al pago del préstamo senior. Así, las partes

suscribieron un contrato de financiamiento pactando una tasa efectiva anual de 13.50%, a un vencimiento de 5 años.

En diciembre de 2023, próximo al cierre de resultados, RVC SAC solicitó los servicios de consultoría para la elaboración del Reporte Local de PT. De esta manera, la Firma realizó la siguiente evaluación:

Figura N° 10



Nota: Diagrama de préstamo intragrupo.

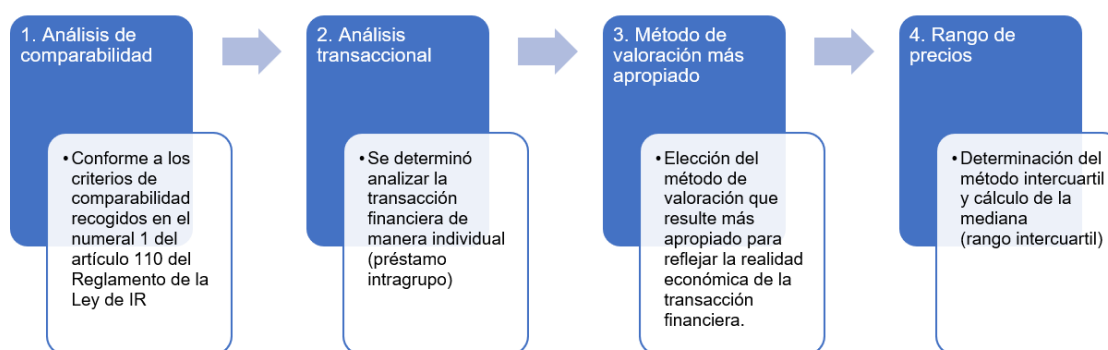
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

Complementariamente, se evaluaron los términos contractuales del préstamo intragrupo y los Estados Financieros de RV SAC, por los ejercicios 2023 y 2022.

Una vez determinado el tipo de vinculación entre la matriz y la empresa RVC SAC (vinculación tipo <sup>21</sup>), así como la transacción financiera que ambas partes pactaron, se procedió a realizar el análisis de PT bajo el marco legal vigente que se encuentra definido en los artículos 32 y 32-A de la Ley de IR y en el capítulo XIX de su Reglamento. A continuación, se desglosa el procedimiento de análisis que se llevó a cabo:

<sup>21</sup> Conforme al numeral 1) del Artículo 24° del Reglamento de la Ley de IR, dado que Redes Viales SA posee directamente más del 30% del capital de Rutas Viales del Centro S.A.C.

Figura N° 11



Nota: Análisis de PT aplicado a un préstamo intragrupo.

Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

### 3.5.1. Caso Aplicado: Enfoque tradicional

La transacción financiera bajo análisis correspondió a un préstamo intragrupo entre la casa matriz y RVC SAC, quienes asumieron las funciones de prestamista y deudor, respectivamente.

De acuerdo a las características de la transacción financiera y los criterios de comparabilidad, se optó por elegir el método de PCNC con uso de comparables externos.

El enfoque tradicional plantea comparar la tasa de interés del préstamo intragrupo con información pública de las tasas de interés activas de la SBS, de acuerdo criterios de comparabilidad como: i) plazo o periodo de amortización, ii) tasa de interés, iii) tipo de crédito según la SBS<sup>22</sup>, iv) país de residencia del deudor y, v) moneda.

A partir de los criterios de comparabilidad evaluados e información financiera desde la perspectiva del deudor (ver anexo N° 2), se identificaron los siguientes elementos:

<sup>22</sup> Resolución SBS N° 808-2003, "Reglamento para la evaluación y clasificación del deudor y la exigencia de provisiones".

Figura N° 12

1. Plazo	• Más de 360 días (10 años)
2. Tasa de interés	• 11.50%
3. Tipo de crédito según SBS	• Grandes empresas.
4. País de residencia del deudor	• Perú
5. Moneda	• Dólares americanos

Nota: Elementos de comparabilidad para la aplicación del método de PCNC (externo)<sup>23</sup>.  
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

Seguidamente, sobre la base de los artículos 114° y 115° del Reglamento de la Ley de IR, a los fines de determinar las tasas de interés que habrían obtenido terceros independientes en transacciones de préstamo similares a la realizada entre RVC SAC y Redes Viales SA, se calculó el rango intercuartil aplicando dos medidas estadísticas: la mediana y el percentil (25 y 75).

Bajo el enfoque tradicional de utilizar referencialmente como comparables externos las tasas de interés activas de la SBS, el resultado permitió concluir que la tasa de interés que RVC SAC pactó con su casa matriz se ubicó por encima del cuartil superior (percentil 75) del rango intercuartil. Es decir, RVC SAC asumió un mayor gasto financiero del que correspondería por la aplicación de normas de PT, derivando en un menor pago de IR en el país, correspondiente al ejercicio 2023. Dicho resultado convendría en la determinación de un ajuste económico sobre la base imponible de RVC SAC, la cual debe declarar a la SUNAT.

<sup>23</sup> Corresponde la elección de créditos tipo grandes empresas, debido a que Rutas Viales del Centro S.A.C. registró ventas anuales mayores a S/. 20 millones, pero no mayores a S/. 200 millones en los dos últimos años (ver anexo N° 2).

Figura N° 13

Cuartil Inferior	7.61%
Mediana	8.13%
Cuartil Superior	9.02%
Tasa de interés RVC SAC - Matriz	11.50%

Nota: Rango Intercuartil bajo el enfoque tradicional del método de PCNC (externo).  
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

Para efectos del caso práctico, el ajuste económico se determinó ajustando la tasa de interés evaluada al valor de la mediana del rango intercuartil, conforme a lo establecido en el artículo 114 del Reglamento de la Ley de IR. El ajuste en base imponible ascendió a S/ 3,940,881 (equivalente a un IR de S/ 1,162,560).

### 3.5.2. Caso Aplicado: Enfoque recomendado por la OECD (*Economic modelling*)

De acuerdo con la sección 3.2., bajo el enfoque de modelación económica se implementó una metodología de construcción de tasas de interés comparables que incorporó entre sus criterios de comparabilidad variables relevantes como el nivel de solvencia del deudor y la calificación crediticia, los cuales no son considerados en el análisis de comparabilidad que sigue el enfoque tradicional. En ese sentido, si bien la metodología podría ser cuestionado por no representar transacciones financieras reales, estas son aproximaciones de tasas de plena competencia obtenidas a partir de la utilización de metodologías financieras respaldadas por su confiabilidad y robustes de resultados.

En el Perú, se pudo evidenciar una clara problemática al evaluar transacciones financieras, dado que existe escasa información financiera comparable que sea aplicable a los criterios de comparabilidad recogidos en el numeral 1, literal a) del artículo 110 del Reglamento de la Ley de IR. Por lo que, el enfoque “*economic modelling*” representa una de las herramientas técnicas más convenientes recomendadas por la OECD con el objeto de determinar tasas de plena competencia para el análisis de préstamos intragrupo.

En los anexos N° 4 y N° 6, se desarrolló la implementación de la metodología de construcción de tasas de interés de mercado, conforme a las características del caso aplicado en la presente sección. El resultado obtenido fue el siguiente:

*Figura N° 14*

Cuartil Inferior	10.19%
Mediana	11.67%
Cuartil Superior	13.34%
Tasa de interés RVC SAC - Matriz	11.50%

Nota: Rango Intercuartil bajo el enfoque recomendado por la OECD (PCNC externo)<sup>24</sup>.  
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

### **3.6. Aspectos Éticos**

El proyecto de TSP está sujeto al código ético de la USMP y del economista. Por su desarrollo presenta la limitante de confidencialidad a la aplicación de un caso empresarial real, dado que la Firma mantiene un acuerdo de confidencialidad con sus clientes, en virtud del cual se establece de carácter reservado y confidencial toda la información que sea recibida con fines de determinar el análisis de PT, comprometiéndose a no divulgar la misma y a utilizarla exclusivamente para los fines del desarrollo de los informes de precios de transferencia. Por las razones antes expuestas, la metodología de análisis desarrollada en el presente TSP se reserva su utilización para fines exclusivamente académicos.

---

<sup>24</sup> El desarrollo metodológico se encuentra documentado en el anexo N° 6.



## 4. CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y PROPUESTAS

### 4.1. Resultados

#### **Objetivo general**

**Implementar una metodología de construcción de tasas de interés comparables siguiendo el método de PCNC con uso de comparables externos para el cumplimiento del principio de plena competencia, con base en las recomendaciones técnicas publicadas por la OECD (2022).**

La implementación de una metodología de construcción de tasas de interés comparables, bajo el enfoque recomendado por la OECD permitió incorporar dentro del *know how* de la Firma un procedimiento técnicamente más robusto que considera criterios de comparabilidad adicionales a los empleados en el enfoque tradicional. De esta manera, fue posible proponer a los clientes la utilización de técnicas de análisis de PT más rigurosas que acrediten el cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia, en sus transacciones de préstamos intragrupo.

La experiencia profesional en el desarrollo de proyectos de PT ha permitido evidenciar la necesidad de un constante seguimiento, revisión y trabajos de implementación de las recomendaciones publicadas por la OECD a la realidad de las transacciones financieras evaluadas en el Perú. Un caso concreto, de las transacciones más comunes son los préstamos intragrupo, los cuales demandan de un esfuerzo por incorporar en el análisis de comparabilidad criterios clave como: i) solvencia del deudor, ii) calificación crediticia y, iii) riesgo país. La utilización de dichos elementos representa una limitante cuando se evalúan como comparables externos las tasas de interés activas de la SBS. Por esta razón, el enfoque “*economic modelling*” surge como una alternativa metodológica más técnica, frente a la problemática de no poder identificar transacciones comparables confiables.

#### **Objetivos específicos**

**Analizar las diferencias en el rango intercuartil estimado a partir del uso de diferentes enfoques de análisis aplicado a préstamos intragrupo.**

A partir de los resultados obtenidos en un caso aplicado de préstamo intragrupo se determinó que, bajo el enfoque tradicional de análisis de PT, la tasa de interés bajo análisis se ubicó por encima del cuartil superior del rango de tasas de mercado publicadas por la SBS. Dicho resultado permitió concluir que la empresa RVC SAC registró un mayor gasto financiero del que le correspondería por la aplicación de normas de PT.

Por su parte, cuando se empleó el enfoque recomendado por la OECD, se validó que el resultado final mostraba a la tasa pactada por las partes vinculadas dentro del rango intercuartil de tasas de interés comparables determinada en base al enfoque “*economic modelling*”. En ese sentido, la empresa RVC SAC pudo presentar satisfactoriamente frente a la administración tributaria sus obligaciones de PT en materia del préstamo intragrupo que formó parte.

Figura N° 15

	Enfoque Tradicional	Enfoque de la OECD
Método y metodología de análisis	PCNC (Externo) Tasas activas SBS	PCNC (Externo) <i>Economic modelling</i>
Cuartil Inferior	7.62%	10.19%
Mediana	8.13%	11.67%
Cuartil Superior	9.00%	13.34%
Tasa de interés RVC SAC - Matriz	11.50%	11.50%
Resultado	Por encima	Dentro
Ajuste a la Base Imponible (Expresado en soles)	S/ 3,940,881	-

Nota: Diferencia en el Rango Intercuartil bajo el método de PCNC (externo).  
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

**Desarrollar un análisis de construcción de tasas de interés comparables incorporando el riesgo de subordinación de deuda para el cumplimiento del principio de plena competencia.**

Bajo el supuesto de incorporar al préstamo intragrupo pactado entre RVC SAC y su matriz, la figura de una deuda subordinada al pago del préstamo original, es posible realizar un ajuste de comparabilidad siguiendo el enfoque recomendado por la OECD. No obstante, para el caso del enfoque tradicional no es posible considerar el elemento de riesgo de subordinación de deuda.

En base a lo planteado en la sección 3.2.1. y el criterio de castigo o *notch* sobre la calificación crediticia original de RVC SAC, sugerido por la agencia *Standard & Poors*, se procedió a realizar la determinación del nuevo rango intercuartil, obteniendo los siguientes resultados:

Figura N° 16

	Enfoque Tradicional	Enfoque de la OECD
Método y metodología de análisis	PCNC (Externo) Tasas activas SBS	PCNC (Externo) <i>Economic modelling</i>
Cuartil Inferior	7.62%	11.28%
Mediana	8.13%	12.76%
Cuartil Superior	9.00%	14.43%
Tasa de interés RVC SAC - Matriz	13.50%	13.50%
Resultado	Por encima	Dentro
Ajuste a la Base Imponible (Expresado en soles)	S/ 921,169	-

Nota: Diferencia en el Rango Intercuartil bajo el método de PCNC (externo).  
Elaboración propia con datos simulados para fines exclusivamente académicos.

Aplicando el enfoque tradicional, los resultados sugieren la determinación de un ajuste sobre la base imponible de RVC SAC por un valor de S/ 921,169 (equivalente a un IR de S/ 271,745). Mientras que bajo el enfoque de la OECD la tasa de interés del préstamo subordinado se pactó a valores de mercado, cumpliendo con el principio de plena competencia.

**Evaluar las implicancias para ajustes de precios de transferencia en el IR a través del método del PCNC con uso de comparables externos.**

En base al caso aplicado, fue posible evidenciar que la empresa RVC SAC que presenta la obligación de declarar su PT, se encuentra en dos escenarios

diferentes según el enfoque metodológico que se vaya a elegir para el análisis del préstamo intragrupo. Primero, para el caso de seguir el enfoque tradicional se determinó una contingencia en la determinación de su base imponible por el valor de S/ 3,940,881 (equivalente a un IR de S/ 1,162,560).

Segundo, para el caso de seguir el enfoque recomendado por la OECD en base a la utilización de un modelo económico que permite construir tasas de interés comparables, se concluyó que la transacción financiera se efectuó a valores de mercado, cumpliendo con el principio de plena competencia.

#### **4.2. Propuestas**

El TSP propone la implementación de uno de los enfoques recomendados por la OECD para el análisis de préstamos intragrupo, el cual se encuentra más alineado a la realidad de una limitada disponibilidad de información confiable y un sistema financiero que ofrece limitado acceso a financiamiento, elevada informalidad, alta concentración de activos gestionados por un grupo reducido de bancos y financieras, entre otros factores, los cuales son característicos de un país emergente como el Perú. En esa línea, la investigación plantea desde un diseño cualitativo y explicativo el proceso de adaptación de algunas de las recomendaciones planteadas en la directrices de precios de transferencia, con el objeto de utilizar una metodología basado en modelos económicos los cuales a partir de la especificación de sus parámetros puedan considerar elementos de comparabilidad confiables que reflejen la realidad económica de empresas locales las cuales en su gran mayoría no tienen acceso a condiciones de financiamiento competitivas, participación en mercado financieros a través de emisiones de deuda y, presencia en la bolsa de valores.

Otro de los aspectos en los que se hace hincapié, está vinculada a la necesidad de flexibilizar los criterios de comparabilidad que se evalúen para la selección de transacciones financieras que puedan resultar comparables adecuados. Dicha problemática tiene incluso un origen más germinal desde su concepción, toda vez que las operaciones de financiamiento intragrupo tienen características esenciales distintas a las que puedan efectuarse entre terceros independientes, uno de estos factores es el efecto

denominado "*group membership*", la cual denota aspectos propios que una negociación intragrupo puede involucrar producto del efecto de pertenencia a un grupo. En ese sentido, desde la perspectiva de consultoría en PT, las metodologías basadas en construir tasas de interés de plena competencia cobrarían cada vez mayor relevancia.

## 5. CAPÍTULO V: DISCUSIÓN - CONCLUSIONES - RECOMENDACIONES

### 5.1. Discusión

El TSP plantea como agenda pendiente la discusión y necesidad de un marco legal más claro y objetivo vinculado a los elementos de comparabilidad, así como una actualización de la reglamentación vigente que permita realizar ajustes de comparabilidad alineados a las recomendaciones de la OECD. En ese sentido, cuando las transacciones de préstamos intragrupo requieran la consideración de elementos más precisos que influyan sobre la determinación del precio final, será fundamental utilizar enfoques metodológicos robustos como el “*economic modelling*”, permitiendo construir tasas de interés de mercado o de plena competencia. De esta manera, la SUNAT, grupos empresariales y firmas consultoras podrían fortalecer sus procedimientos de documentación, revisión y cumplimiento de la regulación de precios de transferencia abocada al ámbito de transacciones de financiamiento.

### 5.2. Conclusiones

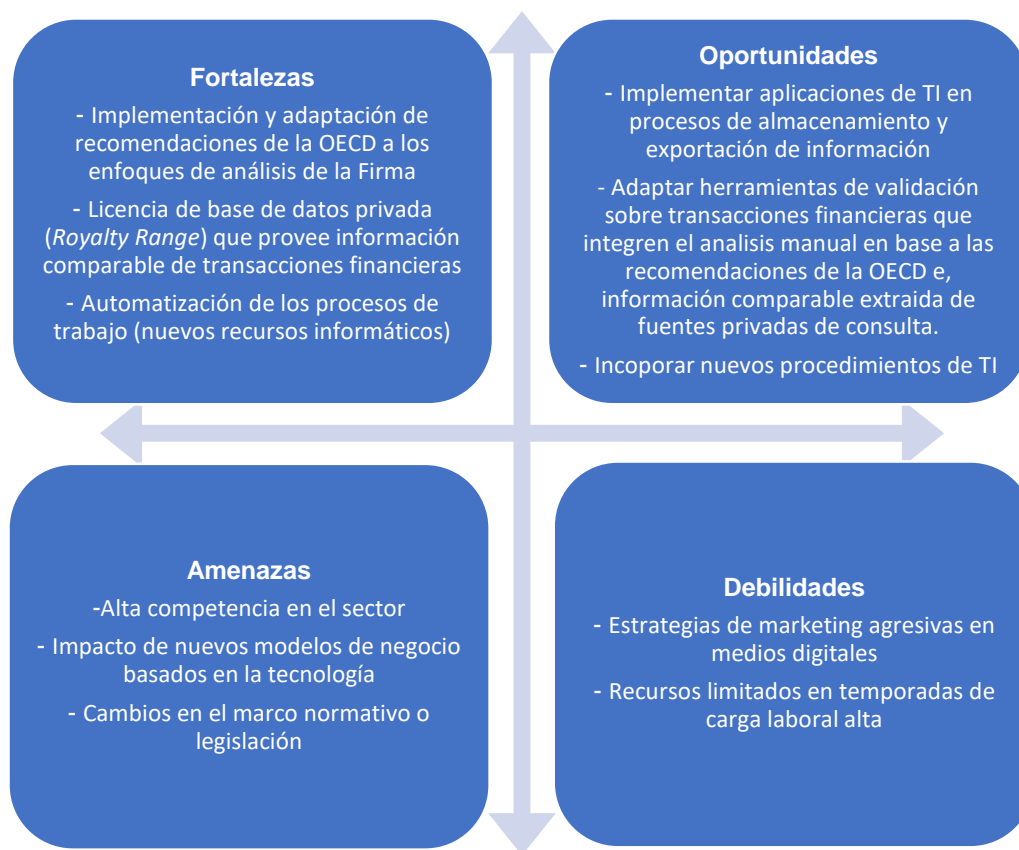
Las transacciones financieras entre partes vinculadas poseen características esenciales que difieren de aquellas realizadas entre terceros independientes. Estas diferencias surgen de la relación económica entre las partes y no pueden ser ajustadas ni reproducidas en el mercado financiero en el que operan entidades no relacionadas. En ese sentido, la limitada disponibilidad de información, sumada a la variedad de factores que afectan las transacciones y a la creciente complejidad de sus características, complica la fundamentación del cumplimiento del principio de plena competencia tanto para los grupos multinacionales como para las firmas consultoras especializadas en precios de transferencia.

En el contexto de precios de transferencia para préstamos intragrupo, la aplicación de metodologías que emplean un enfoque de “*economic modelling*” es esencial, ya que deben considerar factores clave de comparabilidad como el nivel de solvencia, la calificación crediticia y el riesgo país del deudor, entre otros. Por lo tanto, la adopción de estos enfoques en la consultoría de PT para transacciones financieras es crucial,

ya que facilita una planificación eficiente y apoya el cumplimiento del principio de plena competencia, lo que ayuda a las empresas peruanas a mitigar el riesgo de posibles contingencias tributarias.

A partir de lo expuesto en las conclusiones, se pudieron identificar modificaciones en el nuevo análisis FODA de una firma consultora que, entre su gama de servicios, ofrece el desarrollo de planeamientos financieros y la elaboración de Reportes Locales de precios de transferencia.

Figura N° 17



Nota: Análisis FODA post resultados del TSP.  
Elaboración propia con datos proporcionados por la Firma.

De acuerdo con la figura N° 17, se identificaron nuevas fortalezas y espacios de oportunidad para la Firma. Dichas fortalezas se enfocan en adoptar la aplicación de nuevas metodologías de análisis que sustentan el valor de mercado de transacciones financieras entre empresas vinculadas. A su vez, la Firma cuenta

con la licencia activa de una base de datos privada como *Royalty Range*<sup>25</sup>, la cual provee información comparable fiable aplicada a operaciones de financiamiento. El acceso a esta plataforma representa una potente herramienta para validar los resultados que se puedan obtener a partir de la construcción de tasas de interés de mercado.

En base a lo desarrollado en los capítulos III y IV, se pudo concluir que la metodología de construcción de tasas de interés de mercado bajo el enfoque recomendado por la OECD es un método de valoración más técnico para la determinación del cumplimiento del principio de “*Arm’s Length*” o de plena competencia, respecto del enfoque tradicional basado en las tasas de interés de la SBS (como valor referencial de mercado).

Además, en base a la experiencia profesional y sustentación de los PT aplicados a diferentes grupos empresariales que realizan transacciones financieras, así como la solución de un caso aplicado en el TSP fue posible identificar que existen diferencias significativas en el rango intercuartil estimado bajo la aplicación de diferentes enfoques metodológicos. Así, en la presente investigación, se pone a discusión el planteamiento de un enfoque técnico con el objeto de estimar tasas de mercado que puedan replicar tipos de interés de transacciones financieras reales.

Existe razonabilidad en el criterio de análisis de PT que permite considerar la aplicación de un ajuste a la calificación crediticia de un deudor con riesgo de deuda subordinada, dado que representa un elemento de comparabilidad sobre el deudor que influye significativamente sobre la determinación final de la tasa de interés que se pacte en un préstamo intragrupo.

Finalmente, se pudo evidenciar a partir de la solución de un caso aplicado cómo la utilización de diferentes enfoques de análisis de PT (tradicional y “*economic modelling*”) impactan en el cumplimiento del principio de plena competencia, lo cual incide en posibles contingencias fiscales que una empresa receptora de

---

<sup>25</sup> Es una base de datos que contiene información financiera y bursátil de empresas que cotizan en las diferentes bolsas de valores del mundo, así como información de empresas privadas de todo el mundo que son utilizables para el análisis de precios de transferencia.



préstamos intragrupo pueda presentar en el marco de sus obligaciones formales de PT.

## FUENTES DE INFORMACIÓN

Candela, R. (2023). Análisis de préstamos intercompañía bajo la perspectiva de precios de transferencia. Tesis de maestría en finanzas, Universidad Austral (Argentina), Facultad de Ciencias Empresariales.

Denicolo, C. et al., (2017). *Reflecting subordination risk in corporate issue ratings*. Publicación en revista S&P Global Rating, S&P Global.

Fernández, E. (2023). Margen Neto Transaccional: diferencias en el rango intercuartil de mercado a partir del uso de diferentes bases de datos y su implicancia para ajuste en el impuesto a la renta. Trabajo de suficiencia profesional de pregrado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Económicas, Escuela Profesional de Economía. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM

Haro, C. y León A. (2008). Dificultades prácticas en el análisis de precios de transferencia de las operaciones de financiamiento. Investigación extraída del Libro Precios de Transferencia publicada por la Asociación Fiscal Internacional (IFA), en su edición de junio 2008.

OECD (2022), OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022, OECD Publishing, Paris,

Ortega J. et al., (2010). El Modelo de Calificación Crediticia Z-score: aplicación en la evaluación del riesgo crediticio de HB Fuller Colombia Ltda. Publicación en revista MBA EAFIT.

Quisini, V. (2022). Evaluación de transacciones entre empresas vinculadas en el ámbito de precios de transferencia para su presentación ante SUNAT. Trabajo de suficiencia profesional de pregrado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Económicas, Escuela Profesional de Economía. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

Schreck, M. (2001). Precios de Transferencia en el Perú: ¿estamos verdaderamente preparados? *Ius Et Veritas*, 22, páginas 254-270.

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (2018). Resolución de Superintendencia N° 014-2018/SUNAT.

<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/superin/2018/anexo-014-2018.pdf>

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (2021). Ley de Impuesto a la Renta. <https://www.sunat.gob.pe/legislacion/renta/tuo.html>

Trujillo, D. (2023). Valoración de garantías financieras a través de las normas de precios de transferencia: Aplicación del “*best method aproach*”. Tesis para obtener el título de Licenciado en Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Ciencias Sociales, Escuela Profesional de Economía. Repositorio institucional PUCP.

## ANEXOS

### Anexo N° 1: Matriz de consistencia

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variable	Indicador	Metodología
<p><b>Problema general:</b> ¿Cómo implementar una metodología de construcción de tasas de interés comparables que acredite el cumplimiento del principio de “<i>Arm’s Length</i>” o de plena competencia, en préstamos intragrupo?</p> <p><b>Problemas específicos:</b> 1. ¿Existen diferencias en el rango intercuartil de mercado a partir del uso de diferentes metodologías de análisis aplicado a</p>	<p><b>Objetivo general:</b> Implementar una metodología para la construcción de tasas de interés de mercado en préstamos intragrupo, bajo un enfoque basado en modelos económicos según las recomendaciones de la OECD (2022).</p> <p><b>Objetivos específicos:</b> 1. Analizar las diferencias en el rango intercuartil estimado a partir del uso de diferentes metodologías de</p>	<p><b>Hipótesis general:</b> La metodología de construcción de tasas de interés de mercado bajo el enfoque recomendado por la OECD es un método de valoración más técnico para la determinación del cumplimiento del principio de “<i>Arm’s Length</i>” o de plena competencia, respecto del enfoque tradicional basado en las tasas de interés de la SBS (como valor de mercado)</p> <p><b>Hipótesis específicas:</b></p>	<p>El diseño y tipo de investigación no determinó la especificación de una variable “X” e “Y”, dado que el TSP no presentó análisis correlacional. No obstante, el objeto del TSP demandó la implementación de una metodología de análisis según las directrices de la OECD, aplicado a la evaluación de préstamos intragrupo. Para ello, se evaluaron las siguientes variables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tasa libre de riesgo</li> </ul>	<p>Los indicadores económicos y financieros utilizados en el TSP fueron los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tasas de interés de los bonos de tesoro de Estados Unidos a 10 años (%)</li> <li>- Calificación crediticia (rating)</li> <li>- Prima de riesgo crediticio o default spread (%)</li> <li>- Riesgo país (Embig Perú, %)</li> </ul>	<p><b>1. Enfoque:</b> Cualitativo - aplicado.</p> <p><b>2. Tipo:</b> Investigación</p> <p><b>3. Alcance de la investigación:</b> Explicativo, descriptivo y cuasi-experimental</p> <p><b>4. Población y muestra:</b> Por su diseño y enfoque no aplicó la utilización del concepto de población y muestra.</p> <p><b>5. Técnicas de recolección de datos:</b> <b>Técnicas:</b> Información extraída de la base de datos del FRED, Bloomberg,</p>

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variable	Indicador	Metodología
<p>préstamos intragrupo?</p> <p>2. ¿Cómo incorporar al análisis de construcción de tasas de interés comparables la subordinación de préstamos para el cumplimiento del principio de plena competencia?</p> <p>3. ¿Cuáles son las implicancias de los ajustes de precios de transferencia en el IR a través del método de PCNC con uso de comparables externos aplicado a préstamos intragrupo?</p>	<p>análisis aplicado a préstamos intragrupo.</p> <p>2. Desarrollar un análisis de construcción de tasas de interés comparables incorporando el riesgo de subordinación de deuda para el cumplimiento del principio de plena competencia.</p> <p>3. Evaluar las implicancias para ajustes de PT en el IR, a través del método del PCNC con uso de comparables externos.</p>	<p>1. Existen diferencias en el rango intercuartil estimado bajo la aplicación de diferentes enfoques de análisis de PT, aplicado a préstamos intragrupo.</p> <p>2. Existe razonabilidad para considerar un ajuste a la calificación crediticia de un deudor con riesgo de deuda subordinada.</p> <p>3. La utilización de un enfoque de análisis tradicional</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Calificación crediticia de una empresa domiciliada en el Perú</li> <li>- Prima de riesgo crediticio</li> <li>- Riesgo país</li> <li>- Tasas de interés de la SBS por tipo de crédito</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tasas de interés de la SBS por tipo de crédito (%)</li> </ul>	<p>Damodaran, BCRP y SBS.</p> <p><b>Instrumentos:</b> Variables en porcentaje</p>

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variable	Indicador	Metodología
		<p>o uno basado en la recomendación de la OECD impacta en el cumplimiento del principio de plena competencia, lo cual incide en las contingencias fiscales de una empresa receptora de préstamos intragrupo.</p>			

**Anexo N° 2:** Información financiera para el desarrollo del caso aplicado  
ESTADOS FINANCIEROS DE RUTAS VIALES DEL CENTRO S.A.C.

(Al 31 de diciembre de 2023)

Estado de Resultados

(Expresado en Soles)

	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Ingresos	60,893,788	45,855,837
Costo de ventas	(53,428,461)	(37,023,022)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7,465,327</b>	<b>8,832,815</b>
Gastos de administración	(1,766,199)	(1,764,667)
Gastos de ventas	(2,248,845)	(1,469,705)
Otros ingresos, neto	750,761	592,264
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4,201,044</b>	<b>6,190,707</b>
Financieros, neto	611,657	(229,989)
Diferencia en cambio, neta	153,660	(703,958)
<b>Utilidad antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>4,966,361</b>	<b>5,256,760</b>
Impuesto a la Renta	(1,495,472)	(1,524,196)
<b>Utilidad neta</b>	<b>3,470,889</b>	<b>3,732,564</b>

Balance General

(Expresado en Soles)

	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
<b>ACTIVOS</b>		
Efectivo	1,355,568	1,098,514
Cuentas por cobrar comerciales, neto	32,075,427	26,789,481
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1,400,372	23,648
Otras cuentas por cobrar	2,092,550	3,371,439
Existencias	6,409,460	15,031,462
Gastos pagados por anticipado	752,497	111,628
<b>Total, activos corrientes</b>	<b>44,085,874</b>	<b>46,426,172</b>
Cuentas por cobrar comerciales, neto	22,722,307	3,606,740
Otras cuentas por cobrar	34,000	34,944
Propiedad, planta y equipos, neto	495,170	755,989
Intangibles, neto	2	2
Impuesto a la Renta diferido	168,758	168,758
<b>Total, activos no corrientes</b>	<b>23,420,237</b>	<b>4,566,433</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>67,506,111</b>	<b>50,992,605</b>
<b>PASIVOS</b>		
Obligaciones financieras	24,937,355	18,552,896
Cuentas por pagar comerciales	2,506,850	5,334,986

Cuentas por pagar a partes relacionadas	12,412,621	10,536,746
Otras cuentas por pagar	3,177,992	1,439,281
<b>Total, pasivos corrientes</b>	<b>43,034,818</b>	<b>35,863,909</b>
Obligaciones financieras	560,783	1,898,764
Cuentas por pagar a partes relacionadas	8,355,872	816,451
Otras cuentas por pagar	0	329,732
<b>Total, pasivos no corrientes</b>	<b>8,916,655</b>	<b>3,044,947</b>
<b>TOTAL, PASIVOS</b>	<b>51,951,473</b>	<b>38,908,856</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital social	11,053,086	5,040,449
Capital adicional	0	3,247,002
Reserva legal	1,030,663	723,370
Resultados acumulados	3,470,889	3,072,928
<b>TOTAL, PATRIMONIO</b>	<b>15,554,638</b>	<b>12,083,749</b>
<b>TOTAL, PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>67,506,111</b>	<b>50,992,605</b>



### Anexo N° 3: Tasas de interés activas en moneda extranjera para Grandes Empresas (a más de 360 días), durante el año 2023

2023												
Tasas Activas en Moneda Extranjera para Clientes Grandes Empresas con Plazo mayor a 360 días												
	31/01/2023	28/02/2023	31/03/2023	28/04/2023	31/05/2023	30/06/2023	31/07/2023	31/08/2023	29/09/2023	31/10/2023	30/11/2023	29/12/2023
BBVA Banco Continental	9.85%	8.24%	7.84%	7.51%	7.17%	8.07%	8.14%	8.65%	8.80%	8.60%	7.75%	8.63%
Banco de Comercio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco de Crédito	7.09%	7.82%	7.97%	8.10%	7.70%	7.12%	6.75%	7.49%	7.78%	8.85%	8.39%	7.75%
Banco Pichincha	-	9.03%	8.99%	9.10%	9.25%	9.08%	9.58%	9.65%	9.52%	10.81%	10.08%	9.00%
BIF	7.68%	8.50%	9.56%	6.86%	6.50%	8.84%	8.50%	10.75%	10.75%	-	9.60%	9.26%
Scotiabank Perú	7.57%	8.37%	7.15%	7.12%	7.39%	7.30%	8.13%	8.03%	8.74%	9.09%	8.09%	7.30%
Citibank Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	7.20%	-	-	-
Interbank	8.03%	8.08%	7.90%	7.29%	7.34%	8.30%	8.26%	8.63%	8.34%	7.97%	9.25%	9.34%
Mibanco	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco GNB	-	-	8.75%	-	-	-	-	-	11.70%	-	-	-
Santander Perú	7.62%	5.58%	5.50%	6.80%	7.82%	7.59%	7.85%	8.13%	8.85%	8.05%	9.31%	11.12%
Deutsche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ICBC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

\*Corresponde al promedio de los últimos 30 días útiles de cada mes

Elaboración propia a partir de los datos publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)

#### Rango Intercuantil

Valor Mínimo	Percentil			Valor Máximo
	25	50	75	
5.50%	7.61%	8.13%	9.02%	11.70%

**Anexo N° 4: Metodología del Z-score - Caso Aplicado**

<b>Parte Analizada: <u>Rutas Viales del Centro S.A.C.</u></b>			
Estados financieros al 31 de diciembre del 2023			
<b>Activos corrientes</b>	44,085,874	<b>Pasivos corrientes</b>	43,034,818
<b>x1</b>		0.01556979	6.56
<b>Capital de trabajo</b>	1,051,056		
<b>Activo total</b>	67,506,111		
<b>x2</b>		0.05141592	3.26
<b>Utilidades retenidas</b>	3,470,889		
<b>Activo total</b>	67,506,111		
<b>x3</b>		0.062232055	6.72
<b>Utilidad operativa</b>	4,201,044		
<b>Activo total</b>	67,506,111		
<b>x4</b>		0.299407064	1.05
<b>Capital</b>	15,554,638		
<b>Pasivos totales</b>	51,951,473		
<b>Z- score</b>	<b>4.25</b>		

Elaboración propia con datos analizadas desde la perspectiva de la parte analizada.

**Anexo N°5: Primas de calificación crediticia expresado en “default spread”**

Spreads Rating	Moody´s Rating	Z-score	Default spread in basis points	Default spread in basis points	Default spread in basis points	Default spread in basis points	Default spread in basis points
			12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/22	12/31/23
AAA	Aaa	>8,80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	Aa1	8,80	33.19	35.08	34.00	48.89	43.54
AA	Aa2	8,40-8,80	41.49	43.85	42.00	60.40	53.78
A+	A1	8,22-8,40	58.83	62.19	60.00	86.28	76.83
A	A2	6,94-8,22	70.90	74.94	72.00	103.54	92.19
A-	A3	6,12-6,94	100.32	106.03	102.00	146.68	130.61
BBB+	Baa1	5,80-6,12	133.51	141.11	136.00	195.58	174.14
BBB	Baa2	5,75-5,80	159.15	168.22	162.00	232.97	207.43
BBB-	Baa3	5,70-5,75	184.05	194.53	187.00	268.92	239.44
BB+	Ba1	5,65-5,70	208.94	220.84	213.00	306.31	272.74
BB	Ba2	5,52-5,65	251.18	265.49	256.00	368.15	327.79
BB-	Ba3	5,07-5,52	300.96	318.10	306.00	440.05	391.82
B+	B1	4,81-5,07	376.39	397.83	383.00	550.78	490.41
B	B2	4,03-4,81	460.11	486.32	468.00	673.02	599.25
B-	B3	3,74-4,03	543.84	574.82	553.00	795.25	708.09
CCC+	Caa1	2,84-3,74	626.81	662.52	638.00	917.49	816.93
CCC	Caa2	2,57-2,84	752.78	795.66	766.00	1101.56	980.82
CCC-	Caa3	1,72-2,57	835.75	883.36	851.00	1223.80	1089.66

Elaboración propia con datos extraídos de Bloomberg.

## Anexo N°6: Construcción de tasas de interés de mercado bajo el enfoque “economic modelling” de la OECD

1. Para efectos del caso aplicado, se evaluó la serie de tasas de los bonos de tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años, como indicador de referencia del activo libre de riesgo.



Elaboración propia con datos extraídos de la Federal Reserve Economic Data (FRED)

Link: <https://fred.stlouisfed.org>.

2. De manera similar, se revisó la serie estadística del Embig Perú como indicador proxy del riesgo Perú, obtenido del portal web de series estadísticas del BCRP.



Elaboración propia con datos extraídos del BCRP.

3. Se aplicó la metodología financiera del Z-score a la información de la parte analizada. La puntuación de Z-Score obtenida para el año 2023 de 4.25, ubicándose en la Zona Gris conforme a los parámetros iniciales del modelo.

Spreads Rating	Moody's Rating	Z-score	Default spread in basis points 12/31/2023
B+	B1	4,81-5,07	490.41
B	B2	4,03-4,81	599.25
B-	B3	3,74-4,03	708.09

Elaboración propia con datos revisados de Bloomberg y Damodaran.

4. De acuerdo con la sección 3.3., se determinó el rango intercuartil en base a la metodología de construcción de tasas de interés de mercado (expresado en porcentajes).

Rango	Tasa Libre de Riesgo (a)	Spread Crediticio (b)	Riesgo Perú ©	Tasa Comparable (d) = (a) + (b) + (c)
Cuartil Inferior	3.59	4.90	1.69	<b>10.19</b>
Mediana	3.88	5.99	1.81	<b>11.67</b>
Cuartil Superior	4.26	7.08	2.01	<b>13.34</b>

Elaboración propia con datos revisados de Bloomberg y Damodaran.

5. Complementariamente, de acuerdo con el penúltimo párrafo de la sección 3.2.1., se consideró el impacto del riesgo de subordinación de deuda sobre la calificación crediticia de un deudor. De esta manera, para efectos del caso aplicado la calificación de RVC SAC se castiga con un *notch* debido a que se analiza una deuda subordinada.

Spreads Rating	Moody's Rating	Z-score	Default spread in basis points 12/31/2023
B	B2	4,03-4,81	599.25
B-	B3	3,74-4,03	708.09
CCC+	Caa1	2,84-3,74	816.93

Rango	Tasa Libre de Riesgo (a)	Spread Crediticio (b)	Riesgo Perú ©	Tasa Comparable (d) = (a) + (b) + (c)
Cuartil Inferior	3.59	5.99	1.69	<b>11.28</b>
Mediana	3.88	7.08	1.81	<b>12.76</b>
Cuartil Superior	4.26	8.17	2.01	<b>14.43</b>

Elaboración propia con datos revisados de Bloomberg, Damodaran y BCRP.