



# Contabilidad y negocios

Revista del Departamento Académico  
de Ciencias Administrativas

año 2, número 3  
julio 2007



FONDO  
EDITORIAL

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ. 90 AÑOS

# CONTENIDO

EDITORIAL	5
TRIBUTACIÓN	
Reflexiones sobre el ámbito material del Impuesto Temporal a los Activos Netos Luis Durán Rojo	7
¿Obligatoriedad de los estudios de precios de transferencia? Milton Álvarez Eguiluz	15
BANCA Y FINANZAS	
Mercados financieros: una aproximación a la Bolsa de Valores de Lima Agustín Villanueva Gonzales	23
CONTABILIDAD DE GESTIÓN	
Cierre contable y presentación de rendiciones de cuentas para la elaboración de la Cuenta General de la República del ejercicio 2006 Yorllelina Márquez Farfán	34
ESTRATEGIA EMPRESARIAL	
Coherencia y consistencia en la evaluación de proyectos: impacto del valor de desecho sobre otras variables Nassir Sapag Chain	42
Emprendimiento, empresa y crecimiento empresarial Franklin Duarte Cueva	46

Vivir en una época donde el capital intelectual ha adquirido el lugar de mayor importancia en la sociedad, nos compromete a involucrarnos totalmente en la generación y divulgación del conocimiento. En este contexto, consideramos que *Contabilidad y negocios* se sitúa como una adecuada alternativa para que los docentes e investigadores divulguen su producción intelectual y la pongan al alcance de todos los que —de una u otra manera— requieren valerse de ella.

El año 2007 tiene un significado muy importante para la comunidad académica de la Pontificia Universidad Católica del Perú: la conmemoración de los noventa años de su fundación. Este es un acontecimiento que nos permite poner de relieve y divulgar la labor que nuestra universidad ha realizado durante estos años, principalmente en el campo del conocimiento. Para el departamento académico de Ciencias Administrativas esta conmemoración va acompañada de otra fecha especial: la celebración del septuagésimo quinto aniversario de la fundación de la Facultad de Administración y Contabilidad, a la que se encuentra adscrito nuestro departamento, el que tiene a su vez como una de sus metas elevar el nivel de investigación de sus propios docentes.

A partir de este tercer número, el comité editorial ha considerado importante extender la convocatoria para la publicación de artículos hacia los docentes de otros departamentos académicos de la universidad, así como los docentes de otras uni-

versidades. Por ello, en la presente edición hemos seleccionado e incorporado dos artículos externos que constituyen un relevante aporte para nuestra profesión. En las siguientes publicaciones esperamos seguir contando con la colaboración de docentes de otras universidades, así como de docentes de especialidades afines a las de Administración y Contabilidad, de forma tal que podamos proporcionar a nuestros lectores una mayor variedad de criterios y enfoques.

En esta edición, les presentamos las secciones de *Tributación, Banca y finanzas, Contabilidad gubernamental, Evaluación de proyectos* y, por último, *Emprendimiento*.

La sección de *Tributación* incluye dos artículos; en el primero de ellos, el autor presenta una reflexión y análisis de lo que denomina los alcances del aspecto material del Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN), basándose en la correspondiente normatividad legal vigente. En el segundo artículo, el respectivo autor ha estructurado su presentación mediante un enfoque teórico sobre los precios de transferencia, así como los aspectos legales vigentes en nuestro país, destacando la importancia que tiene para las empresas peruanas realizar los estudios de precios de transferencia.

La sección de *Banca y finanzas* presenta un artículo que parte de un análisis conceptual para ubicarnos propiamente en el tema de estudio, es decir, los mercados financieros y la bolsa de valores, para

luego trasladarnos al análisis de la evolución de la Bolsa de Valores de Lima y de los factores relacionados con dicha evolución.

La tercera sección, *Contabilidad gubernamental*, versa sobre la elaboración de la Cuenta General de la República, donde la autora –mediante un análisis previo y con la presentación de un caso práctico– muestra la importancia que tiene el cierre contable y la presentación de rendiciones de cuentas en la elaboración de la Cuenta General.

En la sección de *Evaluación de proyectos* se expone y sustenta una posición respecto al impacto del valor de desecho sobre dos variables: la reposición de activos al final del horizonte de evaluación y la recuperación del capital de trabajo. La última

sección, *Emprendimiento*, incluye un artículo sobre la creación de nuevas empresas, fenómeno que ha cobrado vigencia en nuestro medio. En su desarrollo, el autor parte de la descripción de algunos aspectos teóricos. Luego ofrece una explicación de los factores relacionados con el emprendimiento y la forma en que esta actividad se ha presentado y desarrollado en distintas economías.

Esperamos que nuestros lectores encuentren en el contenido de este número una fuente importante de consulta y referencia para su quehacer académico o empresarial y que contribuya también al estudio y debate de los temas que nuestros colaboradores han presentado en esta oportunidad.

El Director

# Reflexiones sobre el ámbito material del Impuesto Temporal a los Activos Netos

Luis Alberto Durán Rojo

Pontificia Universidad Católica del Perú  
Departamento Académico de Derecho

En noviembre de 2004, el Tribunal Constitucional, mediante sentencia recaída en el expediente 033-2004-AI/TC, declaró fundada la demanda de inconstitucionalidad contra la Quinta Disposición Transitoria y Final de la ley 27804, la cual estableció el denominado «Anticipo Adicional al Impuesto a la Renta» y contra el artículo 53 del decreto legislativo 945, que incorporó dichas disposiciones como parte del Capítulo XVI de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR).

Ante ello, el Poder Ejecutivo elaboró un proyecto de ley con la finalidad de aprobar un nuevo tributo, denominado Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN), para generar un ingreso tributario que podría representar una recaudación de setecientos millones de nuevos soles al año, pero que tendría carácter temporal dado el diseño del tributo.

Dicho impuesto —que en principio es de carácter patrimonial, es administrado por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) y constituye ingreso del Tesoro Público— ha sido aprobado por la ley 28424, publicada el 21 de diciembre de 2004 —en adelante «la Ley»— y reglamentado por el decreto supremo 025-2005-EF —en adelante «el Reglamento»—. A su vez, las disposiciones para la declaración han sido recogidas en la resolución de superintendencia 071-2005/SUNAT —en adelante «la Resolución»—.

El ITAN, conforme al artículo 11 de la Ley, había sido creado con la finalidad de aplicarse durante dos ejercicios, 2005 y 2006, para luego quedar sin efecto. No obstante, el artículo 8 de la ley 28929, publicada el 12 de diciembre de 2006, ha prorrogado su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2007.

Queda la duda respecto de si esta ampliación en el tiempo origina la prórroga de las exoneraciones contempladas en el artículo 3 de la Ley, pues, como sabemos, conforme a la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario, no hay prórroga tácita de exoneraciones.

En las líneas que siguen queremos abordar los alcances del aspecto material del ITAN, tomando en cuenta que la Ley ha señalado que lo que origina la obligación de efectuar el ITAN es la tenencia de activos netos al 31 de diciembre del año anterior al que corresponde el pago.

## 1. Activos involucrados

En el ITAN nace la misma interrogante que apareció en el Impuesto Mínimo a la Renta (IMR), Impuesto Extraordinario a los Activos Netos (IEAN) y Anticipo Adicional del Impuesto a la Renta (AAIR). Es decir, ¿a qué se alude en este caso cuando se señala en el artículo 4 de la Ley que la base imponible está constituida por los activos netos de las empresas?,

¿se refiere la norma a los bienes o derechos que sean de propiedad de la empresa o a aquellos conceptos que, conforme a las normas contables, deben ser expuestos dentro del rubro de activo de la empresa en el balance general?

- a) El tema es árido, debido a que del tenor literal de la norma podría deducirse que solo interesan aquellos activos registrados en el Balance General (BG) de la empresa como tal. Sin embargo, debe analizarse adicionalmente: (1) si existen conceptos que no han sido incluidos en el BG pero que en estricto forman parte del activo de la empresa, especialmente aquellos que aparecen registrados en las cuentas del pasivo o en las cuentas de control, o que habiéndose devengado a favor de la empresa, no fueron registrados; y, (2) si existen conceptos que no obstante estar registrados como activos de la empresa no lo son,<sup>1</sup> especialmente cuando no hay un derecho devengado —cuentas del activo que no representan un recurso de la empresa sino más bien una obligación de esta, es decir, pueden constituir verdaderos pasivos—.

Tal ha sido la perspectiva asumida por el Tribunal Fiscal en su jurisprudencia. Así por ejemplo, en la resolución 1089-4-97, respecto al IMR, se ha señalado que las ganancias diferidas por ingresos cobrados por anticipado, al no representar un derecho de cobro ya ganado, porque lo serán en la medida que se vayan devengando, no formarían parte del «activo neto».

A su vez, en la resolución 1222-4-97 se ha señalado que los cheques que las instituciones bancarias reciban de sus clientes, girados sobre la cuenta que estos mantienen en otros bancos, al no ser de inmediata disposición pues tienen que pasar a la Cámara de Compensación, tampoco constituirían el «activo neto» de la empresa.

Asimismo, en las resoluciones 198-1-2003 y 3721-2-2004, referidas al IEAN, se ha señalado que según su naturaleza, los anticipos otorgados representan activos de la empresa, por lo que no se puede disminuir el pasivo a través de estos conceptos. A tal efecto, algunas cuentas del pasivo (Clase 42) pueden mantener saldos deudores y expresar derechos a favor de la empresa, como el caso de adelantos a proveedores.

En la propia resolución 3721-2-2004, repitiendo el criterio de la resolución 288-2-2001, se indica que los anticipos recibidos son obligaciones de la empresa. Por ello es posible disminuir las cuentas del activo a través de estos conceptos, dado que su saldo acreedor indica la existencia de adelantos por futuras ventas que en realidad constituyen una obligación de la empresa, pues el cliente guarda derechos sobre dichos importes mientras no se concrete la operación.

- b) También resulta necesario que se analice si el monto de las cuentas del activo indicadas en el BG, representan el monto real del activo. Ello porque para elaborar el BG, no se transcribe directamente los saldos que arroja el balance de comprobación,<sup>2</sup> sino que se efectúa una serie de *neteos* y compensaciones.

En ese sentido, de mantenerse saldos deudores y acreedores originados por operaciones comerciales o financieras con un mismo sujeto, no procedería la práctica contable de *netear* de mutuo propio cuentas acreedoras y cuentas deudoras con el argumento de mostrar en el BG la situación real de la empresa y mantener en el activo solo los elementos que puedan representar una capacidad objetiva de generación de beneficios económicos futuros. Tal es la práctica, por ejemplo, respecto de las supuestas compensaciones que hacen las empresas entre sus cuentas por cobrar y pagar a empresas vinculadas, la compensación de cuentas corrientes bancarias

<sup>1</sup> Ver al respecto las interesantes reflexiones de RODRÍGUEZ y VALLE 2003.

<sup>2</sup> Resumen de los saldos de las cuentas registradas en el libro mayor.

con saldos a favor contra cuentas sobregiradas, o la aplicación de anticipos a deudas con un mismo proveedor o cliente.

Efectivamente, en esos casos, la compensación de créditos contra deudas no se habría realizado conforme a las estipulaciones del párrafo 42 de la NIC 32 Instrumentos Financieros: revelación y presentación, que señala que:

Un activo financiero y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el balance su importe neto, cuando y solo cuando la entidad:

- (i) tenga, en el momento actual, el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos; y,
- (ii) tenga la intención de liquidar la cantidad neta, o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

Asimismo, ese acto compensatorio no respondería a las disposiciones del Código Civil sobre la materia, especialmente el artículo 1288, que exige que para que proceda dicha posibilidad se requiere acuerdo entre las partes.

Conforme a lo señalado, las cuentas por cobrar se mantendrían como *activos* y serían base para el ITAN.

Ahora bien, con lo dicho hasta aquí, con el criterio de activos netos nos estaríamos refiriendo al «conjunto de bienes o derechos o recursos empresariales, con capacidad para la generación de rentas afectas». En ese sentido, para determinar el activo neto que sirve de base imponible al ITAN debería seguirse los siguientes pasos:

- Analizar cuáles de las partidas conformantes del activo en el BG constituyen bienes o derechos que responden al concepto de activo neto.
- Revisar qué compensaciones no admisibles para efectos del ITAN pueden haberse realizado.

- Identificar qué otras partidas —en el pasivo o en cuentas de orden— pueden ser activos para efectos contables y no para el ITAN, y viceversa.
- Identificar otros activos que, por criterios de registro contable, no fueron contabilizados pero que tienen naturaleza de activo para la empresa.

## 2. Determinación del valor de los activos netos

El valor del ITAN se determinará sobre la base de los activos netos de la empresa, según BG cerrado al 31 de diciembre del año anterior.

En el caso del año 2007, habría que seguir la regla que en el artículo 4 de la Ley se estableció para el cálculo de la base imponible correspondiente al ejercicio 2006. Esto es, aplicar lo señalado en el artículo 2 de la ley 28394, que establece que mientras permanezca vigente la suspensión de la aplicación del ajuste por inflación de los estados financieros para efectos tributarios, se tomará, de ser el caso, como saldos de la partida del balance, los que estuvieran ajustados al 31 de diciembre de 2004, sin proceder a realizar ajuste adicional alguno. Conforme a ello, para este ejercicio, el monto del ITAN se determinará sobre la base del valor histórico de los activos netos de la empresa, según el BG cerrado al 31 de diciembre de 2005.

De otro lado, se ha señalado que en el caso de los patrimonios fideicometidos regulados por la Ley de Bancos y los patrimonios fideicometidos de sociedades tituladoras —a los que se refiere la Ley del Mercado de Valores—, el fideicomitente que se encuentre obligado al pago del ITAN deberá incluir en su activo el valor de los bienes o derechos que le entregue la sociedad tituladora a cambio de la transferencia fiduciaria de activos, los cuales se registrarán por el valor de dicha transferencia, sin que en ningún caso puedan tener un valor menor al de los activos transferidos.

### 3. La deducción de las depreciaciones y amortizaciones admitidas por la LIR

Conforme a la redacción del artículo 4 de la Ley, la base del ITAN es «el valor de los activos netos [...] deducidas las depreciaciones y amortizaciones admitidas por la Ley del Impuesto a la Renta».

En lo que se refiere a este criterio, en términos prácticos, podrían originarse hasta cuatro posturas para la determinación de la base imponible del ITAN.

- a) El activo neto es el activo de conformidad con los principios contables —entre otros, los criterios informadores de las NIC y NIIF—; pero respecto de determinadas cuentas del activo —activos fijos e intangibles—, los montos a deducir serían los establecidos conforme a la LIR. Por ejemplo, si producto de la aplicación de criterios contables, la depreciación del ejercicio resultase mayor a la que se acepta tributariamente de acuerdo a la LIR, el exceso debería adicionarse al referido activo neto. Bajo esta perspectiva, en el caso de las deducciones indicadas en el artículo 5 de la Ley y referidas en el punto siguiente, se trataría de deducciones a determinadas cuentas del activo en función de situaciones especiales.<sup>3</sup>
- b) Debe partirse del concepto contable de activo neto, de conformidad con los principios contables —entre otros, los criterios informadores de las NIC y NIIF—, asumiéndose adicionalmente todas las limitaciones establecidas por la LIR de manera general —especialmente respecto a las cuentas de activos fijos e intangibles—. En el caso de las demás deducciones indicadas por el artículo 5 de la Ley, igual que en la postura anterior, se trataría de determinadas cuentas del activo en función de situaciones especiales.<sup>3</sup>

- c) No debe partirse del concepto contable de activo neto, puesto que el artículo 4 de la Ley ha establecido las deducciones que cabe realizar respecto de los activos brutos —estos sí determinados según las normas contables—. En esta perspectiva, se aceptaría la deducción del valor de los activos en virtud de los supuestos indicados en el artículo 37 de la LIR. Por ejemplo, para llegar al valor neto tributario en la cuenta «cuentas por cobrar», se le deducirían solo las provisiones de cobranza dudosa que cumplan con lo dispuesto por la LIR.
- d) No debe partirse del concepto contable de activo neto puesto que el artículo 4 de la Ley ha establecido de manera taxativa las únicas deducciones que cabe realizar respecto de los activos brutos —estos sí determinados según las normas contables y bajo los criterios señalados en los puntos anteriores—. En tal sentido, deberán identificarse aquellas partidas que estando registradas y formando parte del BG no tengan valor para efectos del ITAN, como ocurriría por ejemplo con los contratos de arrendamiento financiero celebrados hasta el año 2000.

Bajo esta perspectiva, en el caso de *cuentas por cobrar*, no se aceptaría la disminución del valor de las provisiones que hubiera, aunque sean aceptadas para efecto del cálculo del IR; y, en el caso de existencias, no se aceptaría la disminución del valor de las provisiones por desvalorización, entre otras.

Las normas del ITAN no han definido claramente el concepto «neto», por lo que resultaría razonable suponer que la idea de activos a tomar en cuenta debería provenir de la establecida para un tributo recaudado por el gobierno central como es el IR, de tal modo que los conceptos que no pueden deducirse para efectos de dicho impuesto tampoco lo

<sup>3</sup> De estas posturas surge la duda sobre si la SUNAT tendría competencia para cuestionar la aplicación de un criterio contable determinado para establecer los activos netos, o si más bien debería partir del BG y sobre esa base fiscalizar que solo se hayan aplicado las limitaciones establecidas en la LIR.



sean para el ITAN. En esta perspectiva, las dos últimas posiciones mencionadas serían las más razonables.

Empero, si tomamos en cuenta la redacción del artículo 4 de la Ley, que es similar a la que se estableció para el caso del IEAN, notamos que se aleja de la establecida para el IMR y el AAIR, que señalaba que «el valor de los activos netos resulta de deducir las depreciaciones y amortizaciones admitidas por la LIR».

Efectivamente, en dichos anticipos del IR quedaba claro que al activo bruto se le deducían las depreciaciones y amortizaciones que la LIR admitía para llegar al *activo neto*, de tal modo que quedaba claro que no se deducían, entre otros, las provisiones para cobranza dudosa admitidas por el régimen del IR, lo que no ocurre en este caso, en el que pareciera que al *activo neto* se le deducen las depreciaciones y amortizaciones establecidas en la LIR.

Por eso, no resultaría de aplicación directa la jurisprudencia del Tribunal Fiscal y de la propia Corte Suprema, que en varios expedientes respecto al IMR —ver, entre muchos, las resoluciones del Tribunal Fiscal 288-2-2001 y 3721-2-2004— señalaron que las normas de dicho anticipo solo consideraban como deducciones de la base imponible a las depreciaciones y amortizaciones admitidas por la LIR, por lo que las provisiones por cobranza dudosa y por desvalorización de existencias no podían ser deducidas de la base imponible del referido IMR.

En este orden de ideas, respecto al ITAN —a diferencia de lo que ocurría con el IMR y AAIR— la tercera y cuarta postura serían materialmente insertables en el diseño del artículo 4 de la Ley. Ahora bien, es verdad que bajo una interpretación sistemática de la Ley, la tercera posición no resultaría adecuada en vista a que, en ese caso, no habría tenido sentido la deducción adicional establecida

en el inciso c del artículo 5 de la referida ley, a favor de las empresas de operaciones múltiples del sistema financiero.

A esta hipótesis coadyuva el hecho de que en la exposición de motivos del proyecto de ley, remitido por el Poder Ejecutivo al Congreso de la República, se señaló que «[...] el Impuesto se aplicará sobre el valor de los activos, el cual se determinará deduciendo las depreciaciones y amortizaciones admitidas por la LIR y otros activos señalados expresamente por la Ley propuesta [...]».

Finalmente, cabe referir que de la lectura de lo señalado en el numeral 3.1 del artículo 3 de la Resolución, la SUNAT habría tomado partido por la última posición al señalar que «para determinar el valor de los activos netos a que se refiere el presente numeral deberán considerarse las deducciones previstas en el artículo 5 de la Ley».

#### 4. Deducciones al activo neto

La Ley ha señalado expresamente algunos conceptos que deben deducirse del *activo neto*.

- a) Las acciones, participaciones o derechos de capital de otras empresas sujetas al ITAN, porque de mantenerlas como base del impuesto se estaría pagando doblemente, tanto en la empresa que recibe la inversión como en la inversionista. No procederá la deducción cuando dichas empresas se encuentren exoneradas del ITAN, salvo el caso de las acciones, participaciones o derechos de capital en empresas que presten el servicio público de electricidad, agua potable y alcantarillado.

A menos que se trate de falta de cuidado legislativo, no se entiende por qué la Ley ha exceptuado también a las empresas de servicio público de electricidad, que no están exoneradas del ITAN y por tanto la deducción respecto de las acciones, participaciones o

derechos de capital emitidos por ellas procede directamente. El artículo 5 del Reglamento no ha mantenido este error.

- b) Las acciones, participaciones o derechos de capital de empresas con Convenio que hubieran estabilizado, dentro del régimen tributario del IR, las normas del IMR con anterioridad a la vigencia de la Ley, con excepción de las empresas exoneradas de este último.

Dichas empresas deducirán de su base imponible las acciones, participaciones o derechos de capital de empresas gravadas con el ITAN, con excepción de las que se encuentren exoneradas de este último.

Ahora bien, las excepciones señaladas no serán de aplicación a las empresas que prestan el servicio público de electricidad, agua potable y alcantarillado.

- c) Las acciones de propiedad del Estado en la Corporación Andina de Fomento (CAF) y los derechos que se deriven de esa participación, así como los reajustes del valor de dichas acciones, que reciban en calidad de aporte de capital las entidades financieras del Estado que se dediquen a actividades de fomento y desarrollo.

- d) El valor de la maquinaria y equipo que no tenga una antigüedad superior a tres años, la que —de acuerdo con el inciso b del artículo 4 del Reglamento— se computará desde la fecha del comprobante de pago que acredite la transferencia hecha por su fabricante o de la declaración única de aduanas (DUA), según sea el caso.

En ese sentido, como quiera que la norma reglamentaria ha señalado que debe acreditarse ante la SUNAT la antigüedad de las maquinarias y equipos que se excluyan de la base imponible del ITAN, en el caso de que dichos bienes no se hayan adquirido directamente del fabricante o se hubieren importado, consideramos que sería prudente que la empresa mantenga una fotocopia legalizada del comprobante de pago o DUA referidos.

Ahora bien, algunos han sostenido que también se incluye como concepto deducible a la partida de *inmuebles*, en atención a que contablemente

te dicho concepto forma parte de la «Cuenta 33: Inmueble, Maquinaria y Equipo» y a que no habría una razón objetiva para establecer un tratamiento diferenciado entre dichos activos. Al respecto, si bien estamos de acuerdo con las razones para que se le otorgue el mismo tratamiento a los inmuebles, creemos que el inciso b del artículo 5 de la Ley no ampara la mencionada posición, pues solo se refiere a dos elementos de la Cuenta 33 y conforme a lo dispuesto por la Norma VIII del Código Tributario no podrán extenderse las disposiciones tributarias a supuestos distintos de los señalados en la Ley.

De otro lado, en el caso de la maquinaria y equipo, bajo la posición tomada en el punto 3 anterior, como en el balance ajustado al 31 de diciembre de 2005 se habría incluido su valor ajustado y también la depreciación ajustada recaída sobre el mismo, se tendría que adicionar el importe correspondiente al mismo y deducir el importe correspondiente a su depreciación.

- e) En el caso de las empresas de operaciones múltiples referidas en el literal a del artículo 16 de la ley 26702 se deducirá:

- El encaje exigible para lo que debe considerarse lo determinado en las circulares del Banco Central de Reserva (BCR) sobre los saldos de obligaciones sujetas a encaje al 31 de diciembre del ejercicio anterior al que corresponda el pago.

- Las provisiones específicas por riesgo crediticio que el órgano competente establezca, según los porcentajes que corresponda a cada categoría de riesgo, hasta el límite del ciento por ciento. Dichas provisiones deben cumplir con los requisitos establecidos en el inciso h del artículo 37 de la LIR.

Cabe precisar que dicha deducción no es aplicable a las empresas especializadas de arrendamiento financiero —incluidas en el literal b del artículo 16 de la Ley de Bancos—, lo que podría generar un tratamiento discriminatorio en relación con aquellas empresas bancarias que también realizan actividades de arrendamiento financiero.

- f) En el caso de empresas exportadoras se deducirá:
- El monto resultante de aplicar a la cuenta de Existencias, el coeficiente que se obtenga de dividir el valor de las exportaciones entre el valor de las ventas totales del ejercicio anterior al que corresponda el pago, inclusive las exportaciones. Esta limitación se expresa en la siguiente fórmula:

**Cuadro 1**  
**Fórmula para empresas exportadoras**

$$\text{IED} = \text{E} \times \text{VE} / \text{VVT}$$

IED: Importe de existencias que pueden deducirse.

E: Cuenta de existencias.

VE: Valor de exportaciones.

VVT: Valor de ventas totales del ejercicio anterior, incluidas las exportaciones.

Aunque esta fórmula resulta importante en el caso de la cuenta de Existencias de las empresas exportadoras que también efectúan ventas locales, pues permite determinar qué existencias —productos terminados, productos en proceso, insumos, entre otras— se destinan solo a operaciones de exportación, no se ha definido qué se entiende por *valor de las exportaciones* ni por *ventas totales* para efecto de dicho procedimiento, de tal modo que resulta necesario que se aclaren los siguientes aspectos:

- (1) Si el valor de las exportaciones solo incluye el valor FOB de las mercaderías o si también incluye conceptos como el flete, que son incluidos en el comprobante de pago de las exportaciones.
- (2) Si por *ventas totales* se entiende solo el valor bruto de las ventas o si también debe considerarse los descuentos, devoluciones, bonificaciones y recargos establecidos en las respectivas notas de crédito y débito.

- El saldo de la cuenta *Cuentas por cobrar producto de operaciones de exportación* que corresponda al total de ventas efectuadas al exterior pendientes de cobro, al 31 de diciembre del ejercicio anterior al que corresponda el pago.
- g) Los activos que respaldan reservas matemáticas sobre seguros de vida, en el caso de las empresas de seguros a que se refiere la ley 26702. Al respecto, se tomará en cuenta el saldo neto de cuentas corrientes reaseguradores, deudores y acreedores, de conformidad con las normas que dicte la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).
  - h) Los inmuebles, museos y colecciones privadas de objetos culturales calificados como patrimonio cultural por el Instituto Nacional de Cultura y regulados por la Ley General del Patrimonio Cultural de la Nación.
  - i) Los bienes entregados en concesión por el Estado al amparo de la normativa que regula la promoción de las inversiones privadas en infraestructura de servicios públicos, siempre que se encuentren afectados a la prestación de servicios públicos, así como las construcciones efectuadas por los concesionarios sobre tales bienes.
  - j) La diferencia entre el mayor valor pactado y el costo computable —determinado conforme al decreto legislativo 797—, tratándose de activos revaluados voluntariamente con motivo de reorganizaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre del año anterior al que corresponda el pago, bajo el régimen establecido en el inciso 2 del artículo 104 de la LIR.
- No queda claro si el mismo tratamiento se debería dar al mayor valor revaluado voluntariamente por una empresa sin que se hayan practicado procesos de reorganización de sociedades. En el esquema del IMR y AAIR ello fluía de la sistemática de lo establecido por la LIR, de tal modo que la deducción operaba por naturaleza; pero en el caso bajo comentario ello no resultaría claro dado que se trataría de un impuesto patrimonial, en el que las deducciones deberían

darse de manera expresa. Es necesario un pronto pronunciamiento de la Administración o del propio Tribunal Fiscal al respecto.

## 5. Alícuota del ITAN

Durante los años 2005 y 2006 se aplicó, sobre el valor de los activos netos según las reglas hasta aquí señaladas, la tasa del 0,6% por el exceso de cinco millones de nuevos soles. Para el ejercicio 2007, la tasa será de 0,5% por el exceso de un millón de nuevos soles, conforme a la modificación al artículo 6 de la Ley operada por el decreto legislativo 971, publicado el 24 de diciembre de 2006.

**Cuadro 2**  
**Tasa del ITAN 2007**

Activos netos	Tasa
Hasta S/. 1.000.000	0%
Por el exceso de S/. 1.000.000	0,5%

## Bibliografía consultada

RODRÍGUEZ DUEÑAS, César y Carlos VALLE LARREA  
2003 «Activo Neto... La definición del concepto de Activo». *Análisis Tributario*, N° 186, pp. 45-49, Lima.

## Legislación peruana

«Ley N° 28424» *El Peruano*, 21 de diciembre de 2004.

## ¿Obligatoriedad de los estudios de precios de transferencia?

Milton Álvarez Eguiluz

Pontificia Universidad Católica del Perú  
Departamento Académico de Ciencias Administrativas

Los precios de transferencia aparecieron como consecuencia del proceso de liberalización económica y comercial aplicado en la mayoría de los países desarrollados o en vías de desarrollo, lo que originó un incremento en las transacciones internacionales; además, las empresas multinacionales empezaron a jugar un rol cada vez más importante dentro del comercio mundial.

Al existir distintos regímenes impositivos en diversas jurisdicciones, se hacía necesario contar con directrices generales que sean aplicadas por los países de manera uniforme. Con esta inquietud, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), organismo no gubernamental que agrupa a más de treinta países del mundo dentro de los que se encuentran las economías más grandes, emitió en 1979 unas directrices sobre precios de transferencia que tuvieron gran acogida y cuya versión aprobada en 1995 y actualizada hasta 1999, constituye hoy por hoy un referente mundial.

Es así que con el objeto de evitar que las empresas multinacionales trasladen indebidamente las utilidades de una empresa rentable de un país a otras empresas filiales, afiliadas, sucursales, etcétera, domiciliadas en países donde hayan menores tasas impositivas y que de esta manera eludan el Impuesto a la Renta en el país en donde tales utilidades se generan, la legislación tributaria internacional recogió el *Arms Length Principle*, o principio

de libre o plena concurrencia o del precio justo sin ventaja. Este principio establece que los precios acordados en transacciones efectuadas entre empresas vinculadas económicamente deben realizarse de acuerdo a su valor de mercado, que es el valor que normalmente se obtiene en las operaciones que la empresa realiza con terceros no vinculados en condiciones iguales o similares, o en su defecto se considera el valor que se obtenga en una operación entre sujetos no vinculados en condiciones iguales y similares.

Las administraciones tributarias de más de treinta países en el mundo aplican este principio desde el año 1996 para fiscalizar el valor de los precios de los bienes y servicios de las transacciones realizadas con empresas relacionadas. Así verifican que se hayan efectuado a su valor de mercado, es decir, que no se hayan subvaluado o sobrevaluado.

En el presente trabajo vamos a desarrollar en forma conceptual y objetiva los aspectos siguientes:

- ¿Qué son los precios de transferencia?
- ¿Cuáles son las transacciones de compraventa de bienes y prestación de servicios más frecuentes con empresas vinculadas del exterior?
- La obligatoriedad legal de las empresas en el Perú de realizar estos estudios a partir del ejercicio 2001.
- El desarrollo de los estudios de precios de transferencia.

- Los métodos de valoración internacionalmente aceptados.
- Los ajustes a los resultados tributarios.
- Obligaciones tributarias formales.
- Infracciones tributarias y sanciones.
- La importancia de los estudios de precios de transferencia para las empresas peruanas.
- ¿Quiénes están obligados a presentar la declaración jurada y los informes de estudios de precios de transferencia a partir del 2006?
- ¿Quiénes están exceptuados de presentar la declaración jurada y los informes de estudios de precios de transferencia en los años 2006 y 2007?
- Las consecuencias de no realizar los estudios de precios de transferencia.

### 1. ¿Qué son los precios de transferencia?

En términos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), «los precios de transferencia son los precios a los que una empresa transfiere bienes físicos, propiedad intelectual o presta servicios a una empresa relacionada».

### 2. ¿Cuáles son las transacciones de compraventa de bienes y prestación de servicios más frecuentes con empresas vinculadas del exterior?

- a) Compraventa de materia prima o de productos terminados.
- b) Prestación de servicios administrativos o de servicios de asistencia técnica.
- c) Transferencia de tecnología.
- d) Arrendamiento de bienes muebles e inmuebles.
- e) Transferencias o cesión en uso de intangibles –patentes, marcas, gastos de investigación y desarrollo, *know how*–.
- f) Operaciones financieras y bursátiles –préstamos, compraventa de acciones-subcapitalización, operaciones de financiamiento, futuros, derivados, *warrants*, entre otras–.
- g) Compraventa de divisas –*spot*, *forward*, entre otras–.

- h) Distribución de la asunción de costos generales de dirección y administración –*management fee*, gerenciamiento–.

### 3. La obligatoriedad legal de las empresas en el Perú de realizar estudios de precios de transferencia a partir del ejercicio 2001

En el Perú, a partir del 1 de enero de 2001, para los efectos de la determinación de las bases imponibles del Impuesto a la Renta y del Impuesto General a las Ventas, los precios de transferencia de bienes que los contribuyentes acuerden en las transacciones con empresas vinculadas económicamente y con empresas con residencia en territorios con baja o nula imposición, deberán estar sustentados con la documentación e información sobre los métodos de valoración utilizados para la determinación de sus precios de transferencia, señalando los criterios y los elementos objetivos considerados. Similar obligación se ha establecido a partir del 1 de enero de 2003 para las prestaciones de servicios a terceros independientes o compañías no vinculadas.

La legislación peruana de precios de transferencia vigente, hasta el 31 de diciembre de 2003, establece un orden de prelación para su aplicación, debiéndose contar con un comparable interno producto de las operaciones independientes con terceros no vinculados. Excepcionalmente, se debe buscar el precio comparable de terceros no vinculados entre sí, vale decir, un referente externo en condiciones iguales o similares. Los métodos del costo incrementado, precio de reventa y, en su caso, los métodos basados en las utilidades, fueron considerados de aplicación supletoria como una obligación exclusiva de la SUNAT.

Hasta el 31 de diciembre de 2003 el ajuste de valor establecido por la administración tributaria era un *ajuste primario unilateral* que no compensaba a la otra parte implicada en la transacción, aun tratándose de operaciones nacionales. En este supuesto, se afecta el principio de igualdad en tanto se genera una doble tributación.

El tratamiento dispuesto por la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) hasta el 31 de diciembre de 2003 se aplica a las transacciones locales e internacionales sin ningún prerrequisito. En este período no se consideraron transacciones comparables a aquellas no producidas en el curso ordinario de los negocios.

Bajo la legislación sobre precios de transferencia vigente hasta el 31 de diciembre de 2003, resultaba conveniente contar con un estudio técnico basado en las políticas de precios y descuentos de la empresa, como una aplicación del método del precio comparable no controlado.

La diferencia entre el tratamiento de precios de transferencia para partes vinculadas y el valor de mercado de aplicación general a todas las empresas se encuentra determinada por la aplicación de métodos de valuación y la incorporación de ajustes a las operaciones. Los métodos no solo se refieren a precios, sino a la comparación con información financiera de empresas independientes, en condiciones iguales o similares.

El artículo 24 del Reglamento excede los alcances de la LIR cuando establece un criterio de vinculación comercial no considerado por esta, lo que atenta contra los principios de legalidad y jerarquía de las normas. La vinculación comercial puede significar una dependencia económica del proveedor, pero no implica necesariamente administración, capital o control de sus decisiones.

Por resolución de la SUNAT, se puede exceptuar del tratamiento de precios de transferencia a determinadas operaciones entre partes vinculadas a criterio de esta entidad. Esta facultad razonablemente utilizada, debe contribuir a garantizar una mejor administración del impuesto.

A partir del 1 de enero de 2004 las normas sobre precios de transferencia se aplican a las transacciones

entre partes vinculadas celebradas a título oneroso o gratuito. Debido a ello, las empresas que realicen transferencias gratuitas de bienes a sus partes vinculadas deberán estimar una ganancia presunta basada en uno de los métodos de precios de transferencia.

Desde el 1 de enero de 2004 el ajuste primario será bilateral para las transacciones entre partes vinculadas con efectos para el transferente y para el adquirente cuando ambos se encuentran domiciliados. Esta circunstancia no es aplicable para las transacciones internacionales con distinta jurisdicción para efectos tributarios, con excepción de las transacciones efectuadas con empresas de países con los que el Perú ha suscrito un convenio para evitar la doble imposición.

#### 4. El desarrollo de los estudios de precios de transferencia

Para realizar los estudios de precios de transferencia se necesita evaluar la documentación e información financiera y descriptiva de las operaciones que las empresas realicen con partes relacionadas residentes en el extranjero. Este estudio se divide en dos partes:

- (a) **El análisis funcional.** Que brinda un panorama preciso de la industria, del negocio y del mercado dentro del cual se desarrollan las transacciones sujetas a análisis, identificando los riesgos asumidos por las partes involucradas y los recursos empleados en las actividades desarrolladas.
- (b) **El análisis económico.** Que constituye el informe central de la documentación y respaldo probatorio para demostrar a las autoridades tributarias el cumplimiento del valor de mercado por cada transacción involucrada, mediante la aplicación de los métodos previstos en la legislación tributaria vigente.

## 5. Métodos de valoración internacionalmente aceptados

Para determinar el valor de mercado de las transacciones con empresas vinculadas, el literal e del artículo 32-A del decreto legislativo 945 de la LIR, vigente a partir del 1 de enero de 2004, ha establecido los siguientes métodos de valoración internacionalmente aceptados, que a partir de 1979 fueron aportados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE):

- a) El método del precio comparable no controlado. Es el más apropiado para el principio de libre competencia, en tanto permite comparar los precios de bienes o servicios que se transfieren en una operación entre partes vinculadas con el precio obtenido en una operación independiente.
- b) El método del precio de reventa. Resulta más exacto cuando existe similitud en los bienes transferidos y en las funciones de comercialización. Método plenamente aplicable cuando el revendedor no incorpora valor al producto, ejecutando una simple distribución.
- c) El método del costo incrementado. Es el más adecuado para operaciones entre partes vinculadas de bienes semiterminados, suministros de larga duración y servicios.
- d) El método del margen neto transaccional. Es utilizado en operaciones complejas en las que existen prestaciones o funciones estrechamente relacionadas, los márgenes brutos no son identificados con claridad o resulta difícil obtener información confiable de alguna de las partes involucradas en la transacción.
- e) El método de partición de utilidades. Para su aplicación será necesario efectuar un análisis riguroso de las operaciones, considerando hechos y circunstancias concretas, las funciones desempeñadas por cada parte, los riesgos asumidos y los activos implicados.

Se deberá aplicar el método de valoración que resulte más apropiado para reflejar la realidad económica de la operación bajo análisis.

## 6. Los ajustes a los resultados tributarios

Si la administración tributaria tuviera información de otras operaciones similares entre empresas no vinculadas, por las que se hayan pactado precios distintos a los acordados por las empresas relacionadas, entonces podría ajustar los valores pactados por ellas, determinando un ajuste unilateral de las bases imponibles de los IR e IGV, notificando a la empresa fiscalizada las resoluciones de determinación y de multa correspondientes. Dichas resoluciones contendrían una deuda tributaria conformada por el importe de tales tributos, más multas, que pueden alcanzar hasta el 50% de los mencionados tributos, e intereses moratorios, a razón de 1,5% mensual, sobre tales tributos y sanciones administrativas fiscales.

## 7. Obligaciones tributarias formales

- a) Los contribuyentes sujetos a las reglas de precios de transferencia deben presentar una declaración jurada anual de sus transacciones con partes vinculadas o con sujetos residentes en países o territorios de baja o nula imposición.
- b) Toda la documentación de sustento de las transacciones a precios de transferencia, incluyendo papeles de trabajo que demuestren que las operaciones son efectuadas a valores de mercado, debe ser mantenida por los contribuyentes durante el plazo de prescripción del tributo, traducida al castellano, de ser el caso.
- c) Los contribuyentes que se encuentren dentro del ámbito de aplicación de precios de transferencia deberán contar con un estudio técnico que respalde las operaciones efectuadas y los métodos utilizados.

## 8. Infracciones tributarias y sanciones

El incumplimiento en la presentación de la declaración jurada especial anual y de contar con un estudio de precios de transferencia, así como la ausencia de la documentación requerida por la LIR, constituyen infracciones formales que pueden



ser sancionadas con multas por la administración tributaria. En efecto, de acuerdo con el decreto legislativo 953 del 5 de febrero de 2004, que modificó el Código Tributario, se han establecido sanciones administrativas por cometer las siguientes infracciones:

- a) No contar con la documentación e información que respalde el cálculo de precios de transferencia —multa de 2 UIT, equivalentes a S/. 6.900—.
- b) No contar con el estudio de precios de transferencia —multa de 30 UIT, equivalentes a S/. 103.500—. Esta sanción solo es aplicable a partir del 2006.
- c) No conservar la documentación e información que respalde el cálculo de precios de transferencia —multa de 30 UIT, equivalentes a S/. 103.500—.
- d) No presentar el estudio técnico de precios de transferencia —multa de 15 UIT, equivalentes a S/. 51.750—.

#### **9. La importancia de los estudios de precios de transferencia para las empresas peruanas**

Es evidente que este tema se ha tornado sumamente importante: (a) por la posibilidad de que las empresas puedan adoptar un enfoque estratégico preventivo de precios de transferencia que abarque tanto el planeamiento operacional como el impositivo; y (b) por el riesgo de las elevadas multas que se derivan de su incumplimiento.

Por todo ello, las empresas deben sustentar con estudios de precios de transferencia el valor de mercado de las transacciones de compra y venta de bienes y servicios con empresas vinculadas y de servicios con terceros no vinculados o entidades independientes, a fin de minimizar la carga impositiva global, mejorar la rentabilidad, y a la vez, evitar que en una fiscalización de los impuestos a la renta y general a las ventas correspondientes a los ejercicios abiertos a revisión fiscal, la administración tributaria ajuste tales valores por subvaluación o sobrevaluación.

#### **10. ¿Quiénes están obligados a presentar la declaración jurada y los informes de estudios de precios de transferencia a partir del 2006?**

El sábado 14 de octubre de 2006 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la resolución de superintendencia 167-2006-SUNAT, que establece qué contribuyentes deben presentar declaración jurada informativa de Precios de Transferencia (PT) y cuáles deberán contar con un estudio técnico de PT.

##### **10.1. ¿Quiénes deberán presentar una declaración jurada de PT?**

Deberán presentar esta declaración jurada anual los contribuyentes que en el ejercicio 2006 hayan realizado operaciones con empresas vinculadas por un total de más de doscientos mil nuevos soles o hubieran realizado al menos una transacción desde, hacia o a través de países de baja o nula imposición fiscal.

Como se puede apreciar, la obligación de informar las operaciones con compañías establecidas en países de baja o nula imposición, corre por separado de la obligación de informar operaciones con compañías vinculadas. En efecto, de realizar ambos tipos de operaciones, el contribuyente necesariamente deberá informar las primeras, pero solo deberá informar las segundas si estas superan los doscientos mil nuevos soles.

Asimismo, cabe destacar que para el cálculo del monto de las operaciones con compañías vinculadas, se deben sumar tanto las que dan lugar a ingresos como las que dan lugar a gastos, en vez de calcular un monto neto.

Por otra parte, no se ha establecido un nivel de materialidad individual por transacción, sino que una vez que la sumatoria supera el límite establecido, deberán declararse todas las transacciones, incluso aquellas de muy bajo monto.

Hemos sido informados que el nuevo Programa de Declaración Telemática (PDT) para precios de transferencia, que está preparando la SUNAT, incluiría tres grandes campos: información sobre el declarante, sobre los informados —empresas vinculadas— y sobre cada transacción. El PDT de precios de transferencia comprendería puntos como: nombres completos de las partes vinculadas o sujetos domiciliados en paraísos fiscales; razón social o número de identificación personal o tributaria del país de origen; el registro del monto de las transacciones, tanto en la moneda en la cual se llevó a cabo la transacción como en aquella en la cual se registró contablemente. De la misma manera, los préstamos tendrían un formato de declaración exclusivo, en el cual se identificaría el capital, la tasa de interés pactada, los intereses pagados y el saldo al cierre del ejercicio. Adicionalmente, por cada transacción declarada se deberá especificar la metodología escogida para evaluar cada operación, según lo establecido en el nuevo reglamento de precios de transferencia, expedido mediante el decreto supremo 190-2005-EF.

### 10.2. ¿Quiénes están obligados a contar con un estudio técnico de PT?

Deben contar con dicho estudio los contribuyentes cuyos ingresos devengados superen los seis millones de nuevos soles —en el ejercicio 2006— y cuyo monto de operaciones con compañías vinculadas —se entiende— supere el millón de nuevos soles. Asimismo, deben contar con el estudio de PT las compañías que realicen una o más operaciones hacia, desde o a través de compañías radicadas en países de baja o nula imposición fiscal, sin importar el monto de las mismas.

Nuevamente, la obligación de contar con el estudio de PT es distinta para transacciones celebradas con compañías vinculadas —locales o del exterior—, de la existente para transacciones celebradas con compañías radicadas en países de baja o nula imposición —vinculadas o no vinculadas—. En este último caso se debe contar con el estudio técnico sin

excepción, pero solo deberán analizarse las primeras cuando se superen los límites establecidos.

### 11. ¿Quiénes están exceptuados de presentar la declaración jurada y los informes de estudios de precios de transferencia en los años 2006 y 2007?

El domingo 7 de enero de 2007 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la resolución de superintendencia 008-2007-SUNAT, que amplía las excepciones a la obligación de contar con estudio técnico de precios de transferencia (PT).

Mediante dicha resolución, la SUNAT —haciendo uso de sus facultades para efectuar excepciones relacionadas con la obligación de contar con el estudio técnico de PT— ha establecido que la obligación a la que hacía referencia el artículo 4 de la resolución de superintendencia 167-2006-SUNAT, respecto de las operaciones realizadas por los contribuyentes durante los ejercicios gravables 2006 y 2007, estará sujeta a:

- a) El monto de operaciones al que se refiere el inciso a del indicado artículo 4, se determinará sin tomar en cuenta las transacciones que los contribuyentes domiciliados en el país realicen con sus partes vinculadas domiciliadas.
- b) No será de aplicación respecto a las transacciones que los contribuyentes domiciliados en el país realicen con sus partes vinculadas domiciliadas.

Como se sabe, el inciso a del artículo 4 establecía la obligación de contar con dicho estudio a los contribuyentes cuyos ingresos devengados superen los seis millones de nuevos soles —por ejercicio gravable— y cuyo monto de operaciones con compañías vinculadas supere el millón de nuevos soles.

Por tanto, según lo establecido por la mencionada resolución recientemente publicada, la obligación de contar con dicho estudio técnico no será aplicable para las operaciones realizadas entre contribuyentes

locales. Asimismo, tampoco se tomarán en cuenta las transacciones que se realicen entre contribuyentes locales para el cálculo del monto de operaciones con vinculadas —un millón de nuevos soles— que determina la obligación de contar con estudio técnico. Es decir, si una empresa tiene transacciones con compañías vinculadas locales por valor de dos millones de nuevos soles y transacciones con compañías vinculadas del exterior por medio millón de nuevos soles, solo se contabilizará, para la determinación de la obligación de contar con el estudio, las transacciones con vinculadas del exterior —medio millón de nuevos soles—, de modo que dicha empresa estaría exenta de la obligación.

## 12. Algunas reflexiones sobre las consecuencias de no realizar los estudios de precios de transferencia

No obstante la indicada excepción de contar con el estudio técnico, es importante considerar que todos los contribuyentes que mantienen operaciones con vinculadas deben actuar bajo el principio de valor de mercado, es decir, los contribuyentes deberán determinar si compraron o vendieron a valor de mercado de acuerdo con los métodos de valoración indicados en el artículo 32-A inciso e de la Ley del Impuesto a la Renta.

Por tanto, el hecho de que existan contribuyentes exceptuados de contar con el estudio técnico no significa que estos estén excluidos de la normatividad de PT.

Dado ello, el contribuyente no está exento de ser acotado por problemas de PT si la administración tributaria determinara que no operó con valor de mercado. Por ello, aun en el supuesto de no estar obligados a contar con un estudio técnico de PT, es recomendable que los contribuyentes tengan la seguridad de que sus operaciones se pactaron a valores de mercado, para lo cual es sumamente importante que evalúen bajo los métodos de PT

si sus operaciones se celebraron como lo hubiesen hecho partes independientes.

Un punto importante por mencionar es el hecho de que si bien la resolución de superintendencia 167-2006-SUNAT exceptúa de contar con el estudio técnico, ella no realiza excepciones respecto de la presentación de la declaración jurada de PT, con lo cual los precios y montos de las contraprestaciones acordados por el contribuyente con sus vinculadas serán informados al fisco, quien, de presumir que pudiera existir algún problema de PT, podría realizar una fiscalización que derive en la emisión y notificación de resoluciones de determinación y de multa.

Finalmente, cabe tomar en consideración que la SUNAT está especializándose desde hace varios años en esta normatividad, y que se espera que los procesos de fiscalización en esta materia empiecen este año. Por tanto, al documentar los precios de transferencia, aun si no se estuviera obligado a contar con el estudio técnico de PT, se estaría trasladando la carga de la prueba al fisco, forzado a demostrar que el análisis efectuado por el contribuyente no es el correcto, mediante la elaboración de otro estudio de precios de transferencia.

A partir de lo expuesto, consideramos que las empresas deben contar con un estudio de precios de transferencia que demuestre a las autoridades tributarias que las transacciones de bienes y servicios efectuadas entre partes relacionadas, como las de servicios efectuadas con terceros no vinculados, se han realizado con valores de mercado.

## Bibliografía consultada

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO  
1995 *Directrices aplicables en materia de precios de transferencia para empresas multinacionales y administraciones tributarias*. México D.F.: OECD.

## Legislación peruana vigente sobre precios de transferencia

«Decreto Legislativo N° 945» *El Peruano*, 23 de diciembre de 2003 (vigente a partir de 1 de enero de 2004).

«Decreto Legislativo N° 953. Modifica el Código Tributario para establecer sanciones administrativas por cometer infracciones tributarias». *El Peruano*, 5 de febrero de 2004 (vigente a partir de 1 de enero de 2006).

«Decreto Supremo N° 179-2004-EF. Texto Único Ordenado de la Ley de Impuesto a la Renta». *El Peruano*, 8 de diciembre de 2004.

«Decreto Supremo N° 190-2005-EF. Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta». *El Peruano*, 31 de diciembre de 2005 (vigente a partir de 1 de enero de 2006).

«Resolución de Superintendencia N° 167-2006-SUNAT». *El Peruano*, 14 de octubre de 2006.

«Resolución de Superintendencia N° 008-2007-SUNAT». *El Peruano*, 7 de enero de 2007

# Mercados financieros: una aproximación a la Bolsa de Valores de Lima

Agustín Villanueva Gonzales

Pontificia Universidad Católica del Perú  
Departamento Académico de Ciencias Administrativas

«[...] un mercado financiero es aquel en el que se pueden comprar o vender activos financieros o valores tales como acciones y bonos. Un participante transfiere fondos a dichos mercados mediante la compra de activos financieros, los cuales se encuentran en poder de otro participante. Estos mercados facilitan mecanismos de financiamiento e inversión para diferentes agentes económicos [...]» (Madura 2001: 2).

De acuerdo con la definición establecida por la ley, «[...] las Bolsas son personas jurídicas de especiales características que pueden adoptar la estructura legal de las asociaciones civiles o de las sociedades anónimas. Tienen por finalidad facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados [...]».<sup>1</sup>

Desde un punto de vista económico, la bolsa de valores es un mecanismo o institución del mercado que permite la interacción de la oferta y la demanda de activos financieros, determinándose los precios de estos activos en forma eficiente. Un mercado es eficiente si se cumple que los agentes que participan en el mercado cuentan con toda la información relevante y los precios de los activos negociados reflejan esta información.

La bolsa de valores permite que los agentes económicos superavitarios —aquellos que tienen

excedentes de fondos— transfieran sus recursos hacia los agentes económicos deficitarios —aquellos que necesitan fondos—. Los agentes económicos deficitarios pueden requerir fondos para ejecutar proyectos de inversión; entonces, tienen la opción de colocar o vender activos financieros. Los agentes económicos superavitarios tienen fondos y se encuentran interesados en comprar activos financieros con el objetivo de obtener un beneficio económico futuro. De este modo, la bolsa de valores se convierte en uno de los mecanismos que permite el desarrollo del proceso ahorro-inversión en la economía de un país.

## 1. Antecedentes

Se reconoce a la Bolsa de Valores de Amsterdam, fundada en el año 1602, como la bolsa más antigua del mundo. Euronext, la segunda bolsa de valores de Europa, se formó en el año 2000, inicialmente con la fusión de las bolsas de Amsterdam, París y Bruselas; posteriormente se han incorporado la Bolsa de Lisboa y la *London International Financial Futures and Options Exchange* (LIFFE).

<sup>1</sup> Ley del Mercado de Valores N° 27649, 23 de enero de 2002.

La Bolsa de Valores de Nueva York fue fundada en 1792, y a la fecha es considerada la más grande del mundo. En diciembre de 2006, se aprobó la fusión de la Bolsa de Valores de Nueva York y Euronext.

La Bolsa de Valores de Lima fue fundada en el año 1971 y registra los siguientes antecedentes históricos: en el año 1860 se creó la Bolsa de Comercio de Lima; en el año 1898, la Bolsa Comercial de Lima; y en el año 1951, la nueva Bolsa de Comercio de Lima.

## 2. Algunos activos financieros negociados en la Bolsa de Valores de Lima

### 2.1. Acciones

Son activos financieros o títulos valores que representan un porcentaje del capital social de una empresa. Otorgan al titular participación en la propiedad de la empresa emisora. Cuando una empresa emite estos títulos por primera vez en el mercado, con esta emisión la empresa recauda fondos; esta operación se efectúa en el mercado primario.

Cuando un tenedor de acciones o accionista requiere liquidez, puede ofrecer y vender sus acciones en el mercado; esta operación se realiza en el mercado secundario.

#### 2.1.1. Acciones comunes

Le otorgan al titular los siguientes derechos: participación sobre las utilidades netas de la empresa mediante el pago de dividendos, derecho a voto en la Junta General de Accionistas y derecho de suscripción en la emisión de nuevas acciones.

#### 2.1.2. Acciones preferentes

Le otorgan al titular algunos derechos especiales, como por ejemplo, recibir un mayor pago de dividendos con respecto a los accionistas comunes.

#### 2.1.3. Acciones de inversión

Le otorgan al titular el derecho de recibir dividendos, mas no tiene participación en la dirección

de la empresa, es decir, no tiene voto en la Junta General de Accionistas. En el caso peruano, estas acciones registran como antecedentes las acciones laborales y las acciones del trabajo. Estas acciones inicialmente fueron creadas para otorgar participación en la propiedad del patrimonio de las empresas a los trabajadores, característica que fue modificada mediante normas legales posteriores. En mayo de 2006 se publicó la ley 28739, la cual tiene como objetivo la creación de un mecanismo que facilite el intercambio de las acciones de inversión por otros valores mobiliarios, así como también la compra de dichos valores por parte de las empresas emisoras.

A modo de ejemplo se presenta el caso de la empresa Volcan, la cual tiene inscritas en la Bolsa de Valores de Lima tres tipos de acciones: acciones comunes tipo A, acciones comunes tipo B y acciones de inversión.

- Las acciones comunes tipo A, otorgan derechos políticos —tienen derecho a voto— y derechos económicos —distribución de dividendos—.
- Las acciones comunes tipo B, no otorgan derechos políticos —no tienen derecho a voto— pero sí otorgan derechos económicos preferentes —distribución preferencial de dividendos—.
- Las acciones de inversión no otorgan derechos políticos —no tienen derecho a voto— pero sí otorgan derechos económicos —distribución de dividendos—.

### 2.2. Valores emitidos por empresas locales en los Estados Unidos de América

Una empresa peruana puede emitir —por medio de un banco estadounidense o banco depositario— títulos conocidos como *American Depositary Receipts* (ADR) en el mercado norteamericano, los cuales están denominados en dólares americanos y pueden ser negociados en dicho mercado. Un ADR representa la propiedad de una o más acciones emitidas en moneda local y correspondientes a la empresa emisora peruana.

A la fecha dos empresas con participación mayoritaria de accionistas peruanos cotizan títulos ADR en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés): la Compañía de Minas Buenaventura (BVN) y Credicorp (BAP).

### 2.3. Valores emitidos por empresas locales en Europa

#### 2.3.1. *Hochschild Mining (símbolo o nemónico: HOC)*

En noviembre de 2006, el grupo Hochschild realizó una colocación de acciones en oferta pública en la Bolsa de Valores de Londres —*London Stock Exchange*— y obtuvo US\$ 513 millones. En el Perú, el grupo Hochschild participa en la propiedad de empresas como la Cia. Minera Arcata, Cia. Minera de Caylloma, Cia. Minera Sipán, Cementos Pacasmayo y Cementos Selva.

#### 2.3.2. *Copeinca (símbolo o nemónico: COP)*

En diciembre de 2006, la empresa Corporación Pesquera Inca S.A. (Copeinca), del grupo Dyer, realizó una colocación privada de acciones por cien millones de dólares americanos en el mercado de Oslo (Noruega); esta colocación fue suscrita por inversionistas institucionales y privados. En enero de 2007, las acciones de Copeinca empezaron a negociarse en la Bolsa de Valores de Oslo —Oslo Bors—; la empresa ha elegido esta plaza debido a la relevancia que tiene en la industria pesquera mundial. Durante el año 2006, Copeinca se ubicó como una de las diez primeras exportadoras de harina de pescado del Perú.

### 2.4. Negociación de valores emitidos por empresas del exterior

Son títulos o acciones de empresas del exterior que se han inscrito en el mercado local y que, por medio de agentes promotores, se pueden negociar en la Bolsa de Valores de Lima. Por ejemplo, en la bolsa limeña se han negociado acciones de empresas multinacionales como Cisco Systems, Amazon,

Oracle, Yahoo, Intel Corporation, Hewlett Packard, entre otras.

### 2.5. Conceptos básicos relacionados con acciones

A continuación se presentan las definiciones de algunos indicadores o criterios utilizados para medir el desempeño de una acción en el mercado de valores (Madura 2001: 247-250, 273-280).

#### 2.5.1. *Frecuencia de negociación*

Relaciona el número de sesiones en que la acción haya establecido cotización con respecto al número total de sesiones efectuadas en dicho período. Se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Frecuencia (\%)} = \text{N}^\circ \text{ de días con cotización} / \text{N}^\circ \text{ de días del período}$$

#### 2.5.2. *Utilidad por acción (EPS)*

También se conoce como *beneficio por acción* o *ganancia por acción* —*earnings per share*—. Se utiliza para medir el nivel de utilidades de una empresa. Se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{UPA} = \text{Utilidad neta de la empresa} / \text{N}^\circ \text{ de acciones emitidas}$$

#### 2.5.3. *Razón precio utilidad (PER)*

También se conoce como *razón precio ganancia* o *PER* —*Price Earnings Ratio*—. Se utiliza para analizar el nivel del precio de una acción y poder determinar si una acción se encuentra sobrevaluada o subvaluada. Se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$P / U = \text{Precio de la acción} / \text{Utilidad por acción}$$

#### 2.5.4. *Beta*

Se utiliza para medir el nivel de riesgo asociado con una acción en particular. Mide la volatilidad o variabilidad de una acción con respecto a la volatilidad o variabilidad del mercado en su conjunto.

Si el beta es mayor que 1, la volatilidad de la acción será mayor que la del mercado en su conjunto. Si el beta es menor que 1, la volatilidad de la acción será menor que la del mercado en su conjunto. Se calcula dividiendo el valor de la covarianza del índice del mercado y el precio de una acción, entre la varianza del índice del mercado.

### 2.5.5. Capitalización bursátil

Es el valor que el mercado asigna a todas las acciones emitidas por una empresa inscrita

en bolsa. Se calcula multiplicando el número de acciones emitidas por una empresa, por la cotización o el precio de la acción. La capitalización bursátil de un mercado de valores o bolsa de valores en particular, se obtiene sumando la capitalización bursátil de todas las empresas cuyas acciones se cotizan en ese mercado.

En el cuadro 1 se muestra el valor de la capitalización bursátil de las principales acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

**Cuadro 1**  
**Capitalización bursátil al 31 de diciembre 2006 - Bolsa de Valores de Lima**

Nº	Empresa	Símbolo o nemónico	Sector	Capitalización bursátil (*)	Participación %	Porcentaje acumulado
1	Southern Copper	PCU	Minería	15.900	26,49%	26,49%
2	Cerro Verde	CVERDEC1	Minería	5.023	8,37%	34,86%
3	Credicorp	BAP	Diversas	3.869	6,45%	41,31%
4	Buenaventura	BUENAVC1	Minería	3.773	6,29%	47,59%
5	Banco de Crédito	CREDITC1	Bancos y F.	3.652	6,08%	53,68%
6	Scotiabank Perú	SCOTIAC1	Bancos y F.	2.117	3,53%	57,21%
7	Banco Continental	CONTINC1	Bancos y F.	1.902	3,17%	60,37%
8	Volcan «A»	VOLCAAC1	Minería	1.691	2,82%	63,19%
9	Milpo	MILPOC1	Minería	1.631	2,72%	65,91%
10	Volcan «B»	VOLCABC1	Minería	1.435	2,39%	68,30%
11	El Brocal	BROCALC1	Minería	1.134	1,89%	70,19%
12	Southern Copper Inv.	SPCCPI1	Minería	1.014	1,69%	71,88%
13	Edegel	EDEGELC1	Servicios	1.001	1,67%	73,55%
14	Minsur Inv.	MINSURI1	Minería	797	1,33%	74,87%
15	Telefónica «B»	TELEFBC1	Servicios	774	1,29%	76,16%
16	Interbank	INTERBC1	Bancos y F.	745	1,24%	77,41%
17	Atacocha	ATACOC1	Minería	697	1,16%	78,57%
18	Energía del Sur	ENERSUC1	Servicios	661	1,10%	79,67%
19	Alicorp	ALICORC1	Industrial	660	1,10%	80,77%
20	Cementos Lima	CEMLIMC1	Industrial	627	1,04%	81,81%
21	Luz del Sur	LUSURC1	Servicios	616	1,03%	82,84%
22	U. C. Per. Backus & J	BACKUSI1	Industrial	538	0,90%	83,74%
23	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	Industrial	518	0,86%	84,60%
24	Corp. Aceros Arequipa	CORAREC1	Industrial	499	0,83%	85,43%
25	Graña y Montero	GRAMONC1	Diversas	420	0,70%	86,13%
26	Edelnor	EDELNOC1	Servicios	352	0,59%	86,72%
27	Relapasa	RELAPAC1	Industrial	338	0,56%	87,28%
28	Peru Copper	CUP	Minería	331	0,55%	87,83%
29	Teléfono. Mów. Perú H.	TMOVILC1	Servicios	326	0,54%	88,37%
30	Ferreyros	FERREYC1	Diversas	317	0,53%	88,90%
31	Otras			6.661	11,10%	100,00%
				60.019	100,00%	

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. *Informe Bursátil*. Diciembre 2006.

(\*) Nota: La capitalización bursátil está expresada en millones de dólares americanos.



En el cuadro anterior se observa que las diez empresas con mayor capitalización bursátil representan el 68% de la capitalización bursátil total del mercado; es decir, unos pocos emisores generan una importante participación de la capitalización bursátil total del mercado. Esta característica permite afirmar que existe una alta concentración en el mercado de valores peruano. Por otra parte, las empresas del sector minería representan el 55% de la capitalización bursátil total.

En el cuadro 2 se muestra el valor de la capitalización bursátil de las diez mayores bolsas de valores del mundo.

Se observa también que las diez bolsas de valores con mayor capitalización bursátil representan el 78% de la capitalización bursátil del mundo. Como se comentó en un punto anterior, Euronext y el NYSE han iniciado un proceso de fusión; además, en diferentes oportunidades durante el año 2006, el Nasdaq y la Bolsa de Frankfurt —*Deutsche Boerse*— le han planteado ofertas a la Bolsa de Londres (LSE, por sus siglas en inglés) para proceder a fusionarse. Por ello,

se puede afirmar que en el mundo hay una tendencia hacia la consolidación de los mercados de valores; este proceso de consolidación tiene como soportes la existencia de un libre flujo de capitales y el fenómeno de la globalización.

### 3. Índices bursátiles

Un índice bursátil es un indicador que permite medir los movimientos y los resultados del mercado de valores en su conjunto; está formado por un promedio de los precios o cotizaciones correspondientes a una cartera o conjunto de acciones definidas por una entidad u organización de reconocido prestigio en el mercado.

El índice bursátil más antiguo a escala mundial es el *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), creado en el año 1896 por Charles H. Dow. Inicialmente, este índice era calculado sobre la base del precio de las acciones de doce empresas; en 1916, el índice consideraba a veinte empresas, y en 1928, a treinta empresas: este último es el número de empresas consideradas por el índice DJIA en la actualidad.

**Cuadro 2**  
**Capitalización bursátil - Bolsas de Valores - diciembre 2006**

Nº	Bolsa de Valores	País	Capitalización bursátil (*)	Participación %	Porcentaje acumulado
1	Nueva York (NYSE)	EE.UU.	15.421	30,89%	30,89%
2	Tokio S.E.	Japón	4.614	9,24%	40,13%
3	Nasdaq	EE.UU.	3.865	7,74%	47,87%
4	Londre S.E.	Inglaterra	3.794	7,60%	55,47%
5	Euronext	Hol.-Fra.-Bél.-Por.	3.708	7,43%	62,90%
6	Hong Kong	China	1.715	3,44%	66,33%
7	TSX G. (Toronto)	Canadá	1.701	3,41%	69,74%
8	Deutsche Boerse	Alemania	1.638	3,28%	73,02%
9	BME (Madrid)	España	1.323	2,65%	75,67%
10	SWX (Zurich)	Suiza	1.212	2,43%	78,10%
11	Otros		10.933	21,90%	100,00%
			49.924	100,00%	

Fuente: World Federation of Exchanges. 2006 Market highlights.

(\*) Nota: La capitalización bursátil está expresada en miles de millones de dólares americanos.

En el caso del DJIA, el cálculo del índice responde a un promedio aritmético del precio de las acciones que lo componen; luego este cálculo recibe un ajuste en función de algunas variables, como son el pago de dividendos o el fraccionamiento de acciones –*splits*–. Existen otros índices, como es el caso del *Standard & Poor's 500* (S&P 500), que son calculados en función de promedios ponderados, donde se toma en cuenta el peso relativo de cada acción en el mercado, el cual está relacionado con el valor de la capitalización bursátil de cada empresa.

En el caso de la Bolsa de Valores de Lima, existen tres índices bursátiles relevantes: el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) y el Índice Selectivo Perú-15 (ISP-15).

En el cuadro 3 se muestra el detalle de las 34 acciones consideradas en la formación del IGBVL y el peso relativo de cada acción considerado para el cálculo de dicho índice. Esta cartera está vigente desde el 2 de enero de 2007. Para el caso del IGBVL, se observa que las diez primeras acciones tienen un peso ponderado equivalente al 53% del total de la cartera; asimismo, las empresas mineras consideradas tienen un peso ponderado equivalente al 60% del total de la cartera.

El ISBVL se calcula tomando como base una cartera formada por quince acciones: Volcan «B», Perú Copper, Cerro Verde, Atacocha Inv., Morococha Inv., Minsur Inv., Relapasa, ADR Buenaventura, Milpo, El Brocal, Graña y Montero, Credicorp, Southern, Casagrande y Corporación de Aceros Arequipa Inv.

El ISP-15 se calcula tomando como base una cartera formada por quince acciones. La cartera del ISP-15 mantiene catorce de las quince acciones que componen el ISBVL. La única diferencia es que para el caso del ISP-15, la acción de Austral Group sustituye a la acción de Southern Copper.

**Cuadro 3**  
**Acciones - Índice General Bolsa de Valores de Lima, enero 2007**

Nº	Empresa	Símbolo o nemónico	Sector	Participación porcentual
1	Volcan «B»	VOLCABC1	Minería	10,8046%
2	Perú Copper	CUP	Minería	7,4902%
3	Cerro Verde	CVERDEC1	Minería	7,0956%
4	Atacocha Inv.	ATACOI1	Minería	5,2206%
5	Morococha Inv.	MOROCOI1	Minería	4,4632%
6	Minsur Inv.	MINSURI1	Minería	4,4168%
7	Relapasa	RELAPAC1	Industrial	3,8745%
8	ADR Buenaventura	BVN	Minería	3,2612%
9	Milpo	MILPOC1	Minería	3,2343%
10	El Brocal	BROCALC1	Minería	3,1836%
11	Graña y Montero	GRAMONC1	Diversas	2,9347%
12	Credicorp	BAP	Diversas	2,8732%
13	Southern Copper	PCU	Minería	2,8424%
14	Casagrande	CASAGRC1	Agropecuario	2,7465%
15	Corp. Aceros Arequipa	CORAREI1	Industrial	2,4448%
16	Austral Group	AUSTRAC1	Industrial	2,3971%
17	Edegel	EDEGELC1	Servicios	2,3553%
18	Buenaventura	BUENAVC1	Minería	2,2876%
19	Bco. Continental	CONTINC1	Bancos y Fin.	2,1081%
20	Siderperú	SIDERC1	Industrial	1,9157%
21	Ferreyros	FERREYC1	Diversas	1,8694%
22	Sta. Luisa Inv.	LUISAI1	Minería	1,8066%
23	Minera Corona Inv.	MINCORI1	Minería	1,7833%
24	Luz del Sur	LUSURC1	Servicios	1,6935%
25	Alicorp	ALICORC1	Industrial	1,6509%
26	Scotiabank Perú	SCOTIAC1	Bancos y Fin.	1,6259%
27	Energía del Sur	ENERSUC1	Servicios	1,6022%
28	ADR Telefónica	TEF	Servicios	1,5556%
29	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	Industrial	1,5000%
30	Cartavio	CARTAVC1	Agropecuario	1,4429%
31	Raura Inv.	RAURAI1	Minería	1,4097%
32	La Cima Inv.	LACIMAI1	Minería	1,3979%
33	Cementos Lima	CEMLIMC1	Industrial	1,3885%
34	Edelnor	EDELNOC1	Servicios	1,3236%
				100,0000%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

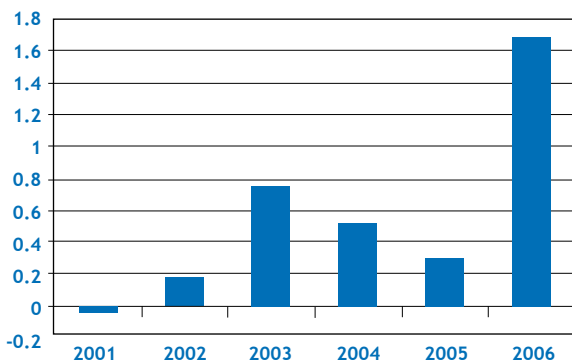
Acciones consideradas en la formación de la cartera del IGBVL.

#### 4. Rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima

«El Índice General BVL se incrementó de 4.802 a 12.884 puntos, generando una ganancia de 168% y convirtiendo a nuestra Bolsa en la plaza más rentable del mundo en el año 2006. En el caso del Índice Selectivo el alza fue de 188%, en tanto que el Índice Perú-15 superó el 195%».<sup>2</sup>

En el gráfico 1 se presenta el rendimiento anual promedio o rentabilidad obtenida, en moneda local, por el IGBVL.

**Gráfico 1**  
Rendimiento promedio anual del IGBVL (%)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

En el cuadro 4 se presenta una relación con las diez bolsas de valores que han obtenido la mayor rentabilidad durante el año 2006.

**Cuadro 4**  
Bolsas con mayores rendimientos - 2006

Nº	Bolsa de Valores S.E.: Stock Exchange	País	Rentabilidad %
1	Lima S.E.	Perú	168,30%
2	Shanghai S.E.	China	130,40%
3	Cyprus S.E.	Chipre	128,80%
4	Shenzhen S.E.	China	97,50%
5	Jakarta S.E.	Indonesia	55,30%
6	Buenos Aires S.E.	Argentina	49,90%
7	Mauritius S.E.	Rep. de Mauricio	49,80%
8	Mexican S.E.	México	48,60%
9	Bombay S.E.	India	46,70%
10	Luxembourg S.E.	Luxemburgo	45,00%

Fuente: World Federation of Exchanges. 2006 Market highlights.

#### 5. Minería y Bolsa de Valores de Lima

El producto que genera el mayor ingreso por exportaciones para el Perú es el cobre; en el período enero-diciembre de 2005, el cobre representó el 19,7% del total de las exportaciones peruanas, y en el período enero-octubre de 2006, el 25,4%. Para el período enero-octubre de 2006, el oro y el zinc se ubican respectivamente en el segundo y tercer lugar en el *ranking* de productos con mayor nivel de exportaciones. En conclusión, la minería es la principal actividad exportadora del país y, en particular, el cobre es el producto líder del sector minero.

En el cuadro 5 se presenta el total de exportaciones peruanas por sector económico, para los períodos de enero a diciembre de 2005 y de enero a octubre de 2006.

<sup>2</sup> Bolsa de Valores de Lima. *Informe Bursátil*. Diciembre 2006.

### Cuadro 5 Exportaciones peruanas - Sector económico

Rubros	Ene.-Dic. 2005	%	Ene.-Oct. 2006	%
Cobre	3.360	19,76%	4.776	25,49%
Oro	3.046	17,92%	3.290	17,56%
Zinc	805	4,74%	1.420	7,58%
Otros prod. mineros	2.330		1.916	
Sector minería	9.541	56,12%	11.402	60,86%
Sector pesca	1.303		1.164	
Sector petróleo	1.546		1.504	
Sector agrícola	331		426	
Total tradicional	12.721	74,83%	14.496	77,37%
Sector textil	1.273		1.192	
Sector agropecuario	1.009		943	
Otros no tradicionales	1.997		2.104	
Total no tradicional	4.279	25,17%	4.239	22,63%
Total exportaciones	17.000	100,00%	18.735	100,00%

Cifras expresadas en millones de dólares americanos.

Fuente: Prompex. *Boletín Mensual de Comercio Exterior*. Octubre 2006.

Las actividades de las empresas Southern Copper, Cerro Verde y Perú Copper están relacionadas principalmente con la exploración y explotación de minas de cobre. Estas tres empresas representan el 37,1% de la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima y participan con un peso ponderado equivalente al 17,42% de la cartera que forma el IGBVL. La producción de cobre de Southern Copper y de Cerro Verde significa más del 40% de la producción total de cobre del país.

En la Bolsa de Valores de Lima también cotizan sus acciones empresas cuyas actividades se encuentran relacionadas con la explotación de minas de oro y de zinc; en el caso del oro, la Cia. de Minas Buenaventura; en el caso del zinc, Volcan, Milpo, El Brocal y Atacocha.

### 6. Correlación entre el valor del IGBVL y el precio del cobre

En el cuadro 6 se presentan dos series de datos: el valor del IGBVL al cierre de seis años —período 2001 - 2006— y el precio del cobre —específicamente el precio al cierre del mes de diciembre de cada año de contratos a futuro negociados en el *Commodities Exchange del New York Mercantile Exchange (NYMEX)*—, expresado en centavos de dólar por libra.

**Cuadro 6**  
**Relación IGBVL - Precio del cobre**

Años	Valor IGBVL	Precio cobre ctv. US\$/ libra
2001	1.176,45	65,90
2002	1.391,97	70,25
2003	2.435,04	104,55
2004	3.710,39	145,25
2005	4.802,25	204,20
2006	12.884,20	287,10

Fuentes: Bolsa de Valores de Lima, *Commodities Exchange (NYMEX)*.

Con estas dos series de datos y el apoyo de herramientas estadísticas, se ha procedido a calcular el coeficiente de correlación ( $r$ ), con la finalidad de determinar si existe correlación entre el precio del cobre –variable independiente  $X$ – y el valor del IGBVL –variable dependiente  $Y$ –. Se ha obtenido un valor para el coeficiente de correlación ( $r$ ) igual a 0.947. Se plantea como hipótesis nula ( $H_0$ ) que la correlación en la población es nula y se plantea como hipótesis alternativa ( $H_1$ ) que la correlación en la población no es nula. Con un nivel de significancia de 0.01, si el valor de la  $t$  calculada se encuentra en el área entre  $-4.604$  y  $+4.604$ , se aceptará la hipótesis nula; estos dos valores ( $\pm 4.604$ ) se han determinado por medio de la distribución  $t$  de Student (Mason 2001: 439-440, 717), con un nivel de significación de 0.01 para dos colas y para  $6 - 2 = 4$  grados de libertad.

El valor de la  $t$  calculada es igual a  $+5.91$ , número que se encuentra fuera del intervalo  $-4.604$  y  $+4.604$ , lo que implica que se rechaza la hipótesis nula. En conclusión, se ha determinado que existe una correlación significativa entre el precio del cobre y el valor del IGBVL.

Este hecho implica una fuerte dependencia de la rentabilidad del IGBVL, con el comportamiento del precio de productos básicos o *commodities*, como ocurre con el caso del cobre, cuyo precio se establece en los mercados mundiales de productos. Al existir esta dependencia, se puede afirmar que el rendimiento del IGBVL puede presentar altos niveles de volatilidad.

## 7. Bolsa de valores *junior*: segmento de capital de riesgo

«[...] cualquier empresa “junior” debe cumplir con lo siguiente [...] ser titular de la propiedad

calificada o titular de un contrato de cesión u opción minera con derecho exclusivo para explorar y obtener la titularidad de la propiedad calificada o bien ser parte de un contrato de riesgo compartido o de asociación en participación y, para todos los supuestos mencionados, llevar a cabo en forma directa trabajos de exploración en la propiedad calificada».<sup>3</sup>

El segmento de capital de riesgo –*Venture Exchange*– de la Bolsa de Valores de Lima está enfocado en empresas que pertenecen al sector minería, y ofrece la posibilidad de obtener recursos o financiamiento a empresas mineras *junior* por medio de la emisión de acciones. Se les denomina empresas *junior* porque estas empresas se pueden encontrar desarrollando actividades de prospección o exploración, es decir, acreditan los derechos sobre un proyecto de explotación minera y requieren fondos para desarrollar actividades relacionadas con dicho proyecto.

A la fecha figuran dos empresas mineras *junior* inscritas en la Bolsa de Valores de Lima: Vena Resources y Perú Copper. Adicionalmente, la empresa Candente Resources está gestionando su inscripción en la Bolsa de Valores de Lima.

### 7.1. Vena Resources (símbolo o nemónico: VEM)

Las acciones de esta empresa empezaron a negociarse a partir de julio de 2005 en la Bolsa de Valores de Lima. Se encuentra realizando operaciones de exploración en cuatro proyectos: Aucapampa –cobre y oro, departamento de Apurímac–, Las Princesas –oro, La Libertad–, Aurora –cobre y zinc, Apurímac– y Azulcocha –zinc, Junín–. A la fecha la empresa tiene una capitalización bursátil de aproximadamente US\$ 41 millones. Vena Resources también cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (Canadá) y en la Bolsa de Valores de Frankfurt (Alemania).

<sup>3</sup> Reglamento del segmento de capital de riesgo de la Bolsa de Valores de Lima. Resolución CONASEV N° 026-2005-EF/94.10.

## 7.2 Perú Copper (símbolo o nemónico: CUP)

Las acciones de esta empresa empezaron a negociarse a partir de enero de 2006 en la Bolsa de Valores de Lima. Perú Copper se encuentra realizando operaciones de exploración en el proyecto cuprífero Toromocho (Junín). El proyecto Toromocho fue adquirido por esta empresa mediante un contrato de opción de transferencia de concesiones mineras, otorgado en el año 2003 por el Estado peruano durante el proceso de privatización de Centromín Perú. A la fecha, la empresa tiene una capitalización bursátil de aproximadamente US\$ 502 millones. Perú Copper también cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (Canadá) y en AMEX (EE.UU). El proyecto de Toromocho podría alcanzar una producción de 270.000 toneladas anuales de cobre, lo que representaría a la fecha aproximadamente el 25% de la producción nacional de cobre.<sup>4</sup>

## 7.3 Candente Resources (símbolo o nemónico: DNT)

Candente Resources ha iniciado trámites para cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima. Esta empresa se encuentra realizando operaciones de exploración en el proyecto cuprífero Cañariaco (Lambayeque), que fue adquirido en el año 2001. Candente Resources cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (Canadá) y cuenta a la fecha con una capitalización bursátil de aproximadamente US\$ 50 millones.

## 8. Reflexiones finales

La bolsa es un mecanismo que facilita el proceso ahorro-inversión y brinda a las empresas alternativas de financiamiento con menores niveles de

costos. La incorporación de la bolsa de valores *junior* o del segmento de capital de riesgo, permite comprobar las ventajas de contar con un mercado bursátil.

En la Bolsa de Valores de Lima se da un alto nivel de concentración, es decir, un pequeño número de empresas genera el mayor valor de mercado de las acciones que allí se negocian, o el mayor valor de capitalización bursátil.

El sector minero tiene una presencia significativa en la Bolsa de Valores de Lima, expresada tanto en su participación en la formación de la cartera del IGBVL, cuanto en su participación en la capitalización bursátil total de las empresas que cotizan en esta bolsa.

La expansión actual del sector minero tiene como fundamento principal el nivel de los precios internacionales de tres de los productos más representativos del sector: el cobre, el oro y el zinc. Los precios de estos productos se fijan en los mercados internacionales e históricamente han presentado un nivel de volatilidad importante; es decir, no se puede afirmar con certeza el tiempo que puede durar el presente período de expansión. Si el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima está fuertemente vinculado con el desempeño del sector minero, esto impide que un inversionista local pueda realizar un proceso de diversificación adecuado.

Es importante continuar desarrollando nuevas fórmulas, en términos de normas legales, procedimientos y costos, que permitan promover la incorporación de un mayor número de empresas a la Bolsa de Valores de Lima, pero que permitan

<sup>4</sup> Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía. *Informe quincenal*. Octubre 2006-I. U.S. Geological Survey. *Mineral Commodity Summaries*. January 2007.

también la incorporación de empresas que provengan de diversos sectores económicos. Impulsar y promover un mecanismo como la bolsa de valores, puede contribuir con el crecimiento y desarrollo de la inversión privada, la que a su vez puede impulsar el crecimiento de la producción local y del país en su conjunto.

### **Bibliografía consultada**

BOLSA DE VALORES DE LIMA

*Informe Bursátil*. Diciembre 2006.

CONASEV

*Reglamento del segmento de capital de riesgo de la Bolsa de Valores de Lima*. Resolución CONASEV N° 026-2005-EF/94.10. Mayo 2005

MADURA, Jeff

2001 *Mercados e Instituciones Financieras*. México D.F.: Internacional Thomson Editores.

MASON, R., D. LIND Y W. MARCHAL

2001 *Estadística para Administración y Economía*. Bogotá: Alfaomega Grupo Editor.

PROMPEX PERÚ

*Boletín de Comercio Exterior*. Octubre 2006.

SOCIEDAD NACIONAL DE MINERÍA, PETRÓLEO Y ENERGÍA

*Informe quincenal*. Octubre 2006-I.

U.S. GEOLOGICAL SURVEY

*Mineral Commodity Summaries*. Enero 2007.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES

2006 *Market highlights*.

### **Legislación peruana**

«Ley 27649. Ley del Mercado de Valores». *El Peruano*, 23 de enero de 2002.

## Cierre contable y presentación de rendiciones de cuentas para la elaboración de la Cuenta General de la República del ejercicio 2006

Yorllelina R. Márquez Farfán

Ministerio de Economía y Finanzas  
Dirección Nacional de Contabilidad Pública

### Introducción

Al cierre del ejercicio económico de 2006, se debe determinar el resultado obtenido a lo largo de los últimos doce meses de gestión del patrimonio de la entidad. En los registros contables —libro diario y libro mayor— se han ido recogiendo, mediante la aplicación de diversas normas, todos los acontecimientos con incidencia económica —hechos económicos— que han modificado cuantitativa o cualitativamente al patrimonio de la entidad.

Para tal efecto, debemos seguir un conjunto de procesos agrupados bajo la denominación común de *cierre de cuentas*. El cierre de cuentas se compone de los siguientes procesos:

1. Revisión de los registros contables
2. Período
3. Determinación y registro de las amortizaciones
4. Determinación y registro de las provisiones
5. Conciliación de los saldos contables y de los valores de inventario

**1. Revisión de los registros contables.** A lo largo del ejercicio económico, los responsables de recoger y registrar los hechos económicos —administrativos y contables— que se hayan producido, pueden cometer errores involuntarios. Estos errores pueden ser cuantitativos —anotaciones contables con valores equivocados— o cualitativos —anotaciones contables en cuentas equivocadas—. Mediante este

proceso se detectan y corrigen los errores, efectuando los asientos de rectificación que correspondan —asientos de anulación o asientos complementarios, entre otros—.

**2. Período.** Evidentemente, la vida del ente se extiende desde su puesta en marcha hasta el momento de su desaparición de manera continua. El resultado verdadero se obtendría valorando al ente en el momento de su cierre —valor final— y comparando dicho valor con el que correspondiera al momento de su puesta en marcha —valor inicial—. Para obtener ambos valores se sumarían los activos, es decir, los bienes y derechos, y se restarían las deudas con terceros correspondientes al momento inicial y final, respectivamente. La diferencia entre ambos valores, el inicial y el final, constituiría el beneficio —si el valor final fuera mayor que el valor inicial— o la pérdida —en caso de ser el valor final menor que el valor inicial— obtenida por la empresa en el desarrollo de su actividad.

**3. Determinación y registro de las amortizaciones.** Dentro de los procesos que conforman el cierre contable del ejercicio económico, se incluye el cálculo y el registro de las cuotas periódicas de amortización correspondientes al ejercicio que se cierra. En cuanto al cálculo, actuará según lo previsto en las normas contables. De igual manera, las cuotas periódicas de amortización se registrarán en las cuentas previstas por el Plan Contable Gubernamental.



#### 4. Determinación y registro de las provisiones.

Mediante las provisiones se registra por adelantado aquellos gastos o pérdidas de las que se conoce el importe, pero se desconoce el momento exacto en que tendrán lugar. El hecho de que el registro se produzca por adelantado obedece al *principio de prudencia*, según el cual los gastos y las pérdidas deben contabilizarse en el momento en que se conoce su existencia, mientras que los ingresos y beneficios solo pueden contabilizarse cuando efectivamente se han producido.

#### 5. Conciliación de los saldos contables y de los valores de inventario.

Se establece la conciliación de los saldos de clientes, proveedores, bancos y existencias. La conciliación consiste en comparar los saldos contables –que provienen de los registros contables llevados por la empresa– con los saldos reales; de haber diferencias, estas se explicarán.

#### 6. Cierre de cuentas.

Una vez completados los procesos anteriormente descritos y habiendo determinado y registrado el resultado contable, podemos considerar definitivamente cerrado el ejercicio económico; quedaría pendiente el registro contable del cierre de cuentas del balance general, es decir, abonar el saldo de todas las cuentas de activo y cargar, asimismo, por su saldo todas las cuentas de pasivo. De esta forma, a grandes rasgos, hemos procedido al cierre de la contabilidad en la fecha de cierre del ejercicio económico.

Continuaremos ahora, propiamente, con los comentarios al cierre contable y presentación de rendiciones de cuentas para la elaboración de la Cuenta General de la República del ejercicio 2006.

El 4 de enero de 2007 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la resolución directoral 002-2006-EF/93.01, emitida por el órgano rector del Sistema Nacional de Contabilidad, que aprobó la norma respecto al cierre contable y presentación de las rendiciones de cuentas de las entidades públicas

que servirán para la elaboración de la Cuenta General de la República.

Esta directiva trata de uniformizar los procedimientos de cierre y presentación de la información contable, presupuestaria y financiera entre los entes gubernamentales. Las entidades obligadas a aplicar la directiva son las entidades captadoras de recursos financieros y los entes de gastos e inversión, como son los ministerios, organismos públicos descentralizados, universidades públicas y entes constitucionales autónomos, fondos especiales con personería jurídica, sociedades de beneficencia pública, gobiernos regionales y gobiernos locales, entre otros.

Deben presentar los cuatro estados financieros, la programación y ejecución del presupuesto de ingresos a cargo de la SUNAT; la Dirección Nacional del Tesoro Público presenta el Estado de Tesorería; la Dirección Nacional del Endeudamiento Público presenta el Estado de la Deuda Pública; se realizan conciliaciones y se elabora la estadística de la recaudación tributaria del último quinquenio, por clase de tributo y departamentos –regiones–. También se elabora la estadística del personal en las entidades del sector público, el reporte de trabajadores y pensionistas de la entidad comprendidos en los decretos leyes 20530 y 19990, datos para el registro de contadores generales al servicio de las entidades del sector público, y se adjunta la información de programación y ejecución presupuestaria.

Son las oficinas de contabilidad de las entidades públicas las que preparan la información financiera y la de ejecución presupuestaria. La Dirección de Planificación y Presupuesto elabora la información presupuestaria y los proyectos de inversión y gasto social, entre otros. Además, a las entidades públicas se les pide que remitan los informes *corto* y *largo* de la auditoría a los estados financieros y el examen especial a la información presupuestaria, en el plazo establecido por la Contraloría General de la República.

El plazo de presentación de la información presupuestaria, financiera y complementaria para la Cuenta General de la República, no excede del 31 de marzo siguiente al ejercicio fiscal materia de rendición de cuentas, en cumplimiento del numeral 28.2 del artículo 28 de la ley 28708. Es decir, en el año 2007 se ha de elaborar la Cuenta General de la República del 2006.

Los estados financieros se preparan y presentan de conformidad con las normas emitidas por el órgano rector del Sistema Nacional de Contabilidad y con las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público (NIC-SP). Los estados financieros se presentan en moneda nacional. La nota referida a principios y prácticas contables debe revelar los saldos inicial y final mostrados en el Estado de Flujos de Efectivo, que incluye el efectivo y equivalente de efectivo, para cuyo efecto se tendrá en consideración el párrafo 9 de la NIC-SP 2 Estado de Flujos de Efectivo.

Asimismo, se elaboran y presentan los estados presupuestarios según el marco legal del presupuesto. Los estados presupuestarios deben ser elaborados y presentados a nivel de fuente de financiamiento, basados en los clasificadores de ingresos y gastos emitidos por la Dirección Nacional del Presupuesto Público.

Aquellas entidades que no cumplan con presentar la información antes requerida en el plazo establecido, son consideradas omisas a la presentación de información para la elaboración de la Cuenta General de la República. La Dirección Nacional de Contabilidad Pública cumple con notificar al titular de la entidad, la condición de omisa a la presentación de las rendiciones de cuentas, mediante la publicación en el diario oficial *El Peruano*, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 28 de la ley 28708, Presentación y Recepción de las Rendiciones de Cuentas.

Para ilustrar la información que se les solicita a las entidades públicas, veamos la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo (EFE), junto con sus anexos y la respectiva hoja de trabajo.

Los anexos que se presentan numerados, del uno al dieciséis, resumen cada uno el movimiento contable que se ha registrado en cada rubro del balance general y estado de gestión durante un ejercicio fiscal. El contador de la entidad extraerá muy ordenadamente esta información de los libros contables. La unidad ejecutora que vamos a analizar para así elaborar el Estado de Flujos de Efectivo, financia su presupuesto mayormente de las transferencias corrientes (anexo 11) que ascendieron a S/. 1.098.572 y de las transferencias de capital que recibió del Tesoro Público (anexo 8) por S/. 189.722; otras entradas de efectivo que obtuvo durante el año 2006 fueron las operaciones que corresponden al giro de sus funciones, como venta de bienes o productos industriales (anexo 1) ascendiendo a S/. 343.500, transferencias recibidas de otras entidades (anexo 8) por S/. 999.500, donaciones en efectivo del sector privado (anexo 8) por S/. 50 mil y en forma extraordinaria obtuvo también ingresos por venta de bases de licitación (anexo 16) por S/. 21 mil. Todos los importes hasta ahora descritos desde que ingresan a la entidad pública tienen un destino, ya sea hacia el gasto corriente o hacia el gasto de capital. ¿Qué significa esto? El gasto corriente está orientado para el pago de remuneraciones, compra de bienes o suministros de funcionamiento para uso de la oficina; pago de servicios, como trabajos de gasfitería, mantenimiento de bienes, servicios no personales, mensajería; pago de obligaciones previsionales. El gasto de capital corresponde a la adquisición de computadoras, o sea aquellos bienes cuyo valor sea igual o mayor a un octavo de la unidad impositiva tributaria vigente al momento de su compra, obras o construcciones de puentes, edificios, pabellones de aulas, escuelas, etcétera.

En la información de los anexos explicativos para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo, observamos en el anexo 3 de Inmuebles, Maquinaria y Equipo la compra de muebles y enseres por S/. 170.400, se hizo compras de bienes corrientes por S/. 40.877 (anexo 5), y se hizo pagos de remuneraciones al personal por S/. 844.800 (anexo 14).

En los rubros que no significan entradas ni salidas de efectivo están los anexos siguientes: anexo 2 Existencias, anexo 4 Depreciación acumulada, anexo 6 Provisión beneficios sociales, anexo 7 Hacienda Nacional, anexo 9 Resultados acumulados, anexo 10 Ingresos no tributarios, porque el dato de entrada de efectivo lo estamos considerando en

el anexo 1 Cuentas por cobrar, anexo 12 Costo de ventas, anexo 13 Gastos administrativos y anexo 15 Provisiones del Ejercicio.

La elaboración de la hoja de trabajo para confeccionar el EFE respectivo, corresponde a listar los rubros del Balance General y Estado de Gestión. En esta hoja de trabajo se traslada de los anexos, los importes que corresponden a las entradas y salidas de efectivo; entonces, haciendo sumas verticales de las columnas de las variaciones de entradas y salidas, el resultado representará el incremento del rubro del efectivo del ejercicio 2006, tal como podemos observar a continuación:

**Anexos explicativos para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo**  
**Conceptos del Balance General**  
**(En nuevos soles)**

<b>Anexo 1 Cuentas por cobrar</b>			<b>Anexo 6 Provisión Beneficios Sociales</b>		
S.l.	102,837		Saldo inicial	295,686	
Aumentos: emisión de facturas por venta de bienes	343,500		Provisión del Ejercicio	84,000	A
Dismin. cobranza por venta de bienes	(343,500)	EE	Saldo final	379,686	
Saldo final	102,837		<b>Anexo 7 Hacienda Nacional</b>		
			Saldo inicial	3,029,255	
			Traslado de resultados acumul.	122,564	B
<b>Anexo 2 Existencias</b>			Traslado Hacienda Nac.adicional	1,010,431	C
Saldo inicial	144,223				
Compras	40,877		Saldo final	4,162,250	
Venta de mercaderías	(24,576)				
Consumo de bienes	(116,906)				
Saldo final	43,618		<b>Anexo 8 Hacienda Nacional Adicional</b>		
			Saldo inicial	1,010,431	
			Donación efectivo	50,000	EE
			Transf. recibida del Tesoro Público	189,722	EE
<b>Anexo 3 I.M.E.</b>			Transf. recibida de otras entidades	999,500	EE
Saldo inicial	3,568,627				
Compra muebles y enseres	170,400	SE	Transf. y rem.cap.entreg.Tesoro P.	(2,000)	SE
			Traslado a Hacienda Nacional	(1,010,431)	C
Saldo final	3,739,027		Saldo final	1,237,222	
<b>Anexo 4 Depreciación acumulada</b>			<b>Anexo 9 Resultados acumulados</b>		
Saldo inicial	714,221		Saldo inicial	122,564	
Provisión del ejercicio	366,803	A			
			Resultado del Ejercicio-Superávit	25,987	
Saldo final	1,081,024		Traslado a la Hacienda Nacional	(122,564)	B
			Saldo final	25,987	
<b>Anexo 5 Cuentas por pagar</b>					
Saldo inicial	9,837				
Compromiso por bienes	40,877				
Compromiso inmb.maq. eq.	170,400				
Compromiso planilla	844,800				
Pago bienes ctes.	(40,877)	SE en ctas. por pagar			
Pago inmb. maq. eq.	(170,400)	SE se muestra en inmuebles, maq. y equipo -Anexo 3			
Pago planilla	(844,800)	SE se muestra en gastos de personal -Anexo 14			
Pago bienes ctes.años ant.	(9,837)	SE en ctas. por pagar			
Saldo final	0				
<b>Conceptos del Estado de Gestión</b>					
<b>Anexo 10 Ingresos no tributarios</b>			<b>Anexo 14 Gastos de personal</b>		
Venta de bienes	343,500		Planilla	844,800	SE
<b>Anexo 11 Transferencia corrientes recibidas</b>			<b>Anexo 15 Provisiones del ejercicio</b>		
En efectivo	1,098,572	EE	Depreciación	366,803	A
<b>Anexo 12 Costo de ventas</b>			Compensación por tiempo de serv.	84,000	A
De mercaderías	24,576		Saldo final	450,803	
<b>Anexo 13 Gastos Administrativos</b>			<b>Anexo 16 Ingresos Extraordinarios</b>		
Salida de suministros	116,906		Venta de bases-efectivo	21,000	EE
<b>EE significa Entrada de Efectivo</b>			<b>SE significa Salida de Efectivo</b>		

Hoja de trabajo para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo							
	2006	2005	variaciones	entradas		salidas	
Caja y bancos	3,000,687	1,366,307	1,634,380				
Ctas. por cobrar	102,837	102,837	0	343,500	Anexo 1		
Existencias	43,618	144,223	(100,605)				
Inmueble, maq. y equipo	3,739,027	3,568,627	170,400			170,400	Anexo 3
Depreciación acumulada	(1,081,024)	(714,221)	(366,803)				
	5,805,145	4,467,773	1,337,372				
			0				
			0				
Cuentas por pagar		9,837	(9,837)			50,714	Anexo 5
Provisión beneficios sociales	379,686	295,686	84,000				
Hacienda Nacional	4,162,250	3,029,255	1,132,995				
Hacienda Nac. adicional	1,237,222	1,010,431	226,791	1,239,222	Anexo 8	2,000	Anexo 8
Resultado acumulados	25,987	122,564	(96,577)				
	5,805,145	4,467,773	1,337,372				
Ingresos no tributarios	343,500						
Tranferencias ctes. recib.	1,098,572			1,098,572	Anexo 11		
Costo de ventas	(24,576)						
Gastos administrativos	(116,906)						
Gastos de personal	(844,800)					844,800	Anexo 14
Provisión del Ejercicio	(450,803)						
Ingresos extraordinarios	21,000			21,000	Anexo 16		
Resultado del Ejercicio	25,987						
				2,702,294		1,067,914	
						1,634,380	
				2,702,294		2,702,294	

Las entidades del sector público elaboran el EFE por el método directo, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad para el Sector Público 02, oficializada por resolución 029-2002-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad. El formato del EFE ha sido adaptado a las transacciones contables que realizan los entes públicos durante un ejercicio fiscal, observándose dentro de cada

una de las actividades de operación, de inversión y de financiamiento, las actividades más comunes que cumplen de acuerdo con los objetivos y metas por las que han sido creadas. Asimismo, los incrementos patrimoniales se compatibilizan con la ejecución presupuestaria, porque las aprobaciones presupuestarias están orientadas mayormente al gasto corriente que al gasto de inversión.

**Por los años terminados al 31 de diciembre de 2006 y 2005**  
(En nuevos soles)

		2006	2005
<b>A.</b>	<b>Actividades de operación</b>		
	Cobranzas de impuestos, tasas y contribuciones		
	Cobranzas de venta de bienes y serv. y renta de la propiedad	343,500	200,307
	Donaciones corrientes en efectivo		
	Transferencias corrientes recibidas	1,098,572	166,000
	Otros	21,000	
	<b>Menos</b>		
	Pago a proveedores de bienes y servicios	(50,714)	
	Pago de remuneraciones y obligaciones sociales	(844,800)	
	Pago de pensiones y otros beneficios		
	Transferencias corrientes otorgadas		
	Otros		
	<b>Aumento (disminución) del efectivo y equivalente de efectivo</b>		
	<b>proveniente de actividad de operación</b>	<b>567,558</b>	<b>366,307</b>
<b>B.</b>	<b>Actividades de inversión</b>		
	Cobranza de venta de inmuebles, maquinaria y equipo		
	Cobranza de venta de otras cuentas del activo		
	Otros		
	<b>Menos:</b>		
	Pago por compra de inmuebles, maquinaria y equipo	(170,400)	
	Pago en construcciones en curso		
	Pago por compras de otras cuentas del activo		
	Otros		
	<b>Aumento (disminución) del efectivo y equivalente de efectivo</b>		
	<b>proveniente de actividad de inversión</b>	<b>(170,400)</b>	<b>(0)</b>
<b>C.</b>	<b>Actividad de financiamiento</b>		
	Donación de capital en efectivo	50,000	200,000
	Transferencias de capital recibidas	189,722	800,000
	Cobranza por colocación de valores y otros documentos		
	Préstamos internos y/o externos		
	Otros	999,500	
	<b>Menos</b>		
	Transferencias de capital entregadas	(2,000)	
	Amortización de préstamos e intereses		
	Otros		
	<b>Aumento (disminución) del efectivo y equivalente de efectivo</b>		
	<b>proveniente de actividad de financiamiento</b>	<b>1,237,222</b>	<b>1,000,000</b>
<b>D.</b>	<b>Aumento (disminución) del efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>1,634,380</b>	<b>1,366,307</b>
<b>E.</b>	<b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio</b>	<b>1,366,307</b>	<b>0</b>
<b>F.</b>	<b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</b>	<b>3,000,687</b>	<b>1,366,307</b>

Después de haber revisado el presente artículo, el lector podría preguntarse dónde radica la importancia de hacer un cierre contable para la Cuenta General de la República. Según las normas, la cuenta constituye un instrumento de gestión pública que

contiene información y análisis de los resultados presupuestarios, financieros, económicos, patrimoniales y de cumplimiento de metas e indicadores de gestión financiera, provenientes de las entidades del sector público durante un ejercicio fiscal.

Pero en este tema también se encuentran inmersos los ciudadanos que se vinculan al manejo de la cosa pública, como los funcionarios o servidores públicos que administran los recursos del Estado. Un aspecto relacionado es la corrupción, que se presenta cuando por acción u omisión se falta a los deberes de función o cargo para obtener beneficios económicos, políticos, de posición social, personal o política mediante ejercicio de influencias o el logro de mejores oportunidades. Si se falta a la responsabilidad inherente al cargo se debe responder por ello; de allí surge la acepción misma de *responsabilidad*.

El esfuerzo de la Dirección Nacional de Contabilidad Pública se orienta a la calidad y oportunidad de las rendiciones de cuenta de las autoridades encargadas de la administración de los recursos obtenidos o utilizados en el cumplimiento de los objetivos nacionales. No se centra solo en los mecanismos de captura y proceso de información del sector público, sino en su difusión inmediata, para que la Cuenta General de la República se constituya en el primer nivel o elemento de control ciudadano.

Una frase relativa al control dice: «no se puede medir lo que no se conoce» y otra muy parecida afirma: «no se puede controlar lo que no se conoce, ni controlar lo que no se registra». Edgardo Nieto, ex Contador General de Colombia, conceptuaba al ciudadano como accionista del Estado, con derecho a estar informado del acontecer de la cosa pública. Es decir, hay que *hacer público lo público* para recuperar la confianza ciudadana en la administración del Estado, porque el más grave de los delitos es no poner la información y el conocimiento al alcance de los interesados en la administración de los recursos públicos, ya sea del más complejo de los organismos o bien de los modestos municipios distritales, con presupuestos muy pequeños, pero que por ello mismo requieren del mejor aprovechamiento. Nuestra tarea es la entrega del uso de los recursos públicos a la sociedad de la información y el conocimiento.

La información hecha conocimiento es la más eficaz herramienta anticorrupción y la presentación de los resultados de la captación y utilización de recursos es el mejor mecanismo de transparencia en la gestión pública, debido a la posibilidad de verificación ciudadana de la información contable y presupuestaria rendida respecto de los logros físicos de cada gestión; sin embargo, para ser idónea requiere oportunidad y calidad, pues será poco útil si se presenta a destiempo.

Si no conocemos bien los ingresos, la necesidad y el destino de las adquisiciones, los gastos, la situación patrimonial, las finanzas, en fin, todos los aspectos de la gestión, podríamos preguntarnos ¿De qué gestión hablamos? La difusión de la Cuenta General de la República, con todo nivel de detalle, significa lograr que esta sea el instrumento de fiscalización y control que establece la ley general 28708 y la Constitución Política, porque reúne toda la información contable y presupuestaria de la Nación para el conocimiento ciudadano, permitiéndole al *accionista del Estado* ejercer a plenitud el derecho de fiscalizar la gestión pública y participar del primer nivel de control, que es el control ciudadano.

### Bibliografía consultada

PAJUELO RAMÍREZ, Óscar  
2000 «Cuenta General de la República y el Control Ciudadano». *Gestión*, Lima.

### Legislación peruana

«Ley N° 28708. Ley General del Sistema Nacional de Contabilidad». *El Peruano*, 12 de abril de 2006.

«Directiva N° 02-2006-EF/93.01. Cierre Contable y Presentación para la Elaboración de la Cuenta General de la República». *El Peruano*, 4 de enero de 2007.

## Coherencia y consistencia en la evaluación de proyectos: impacto del valor de desecho sobre otras variables

Nassir Sapag Chain

Universidad de Chile

Contrariamente a lo que muchos consideran, la evaluación de proyectos no debe ser clasificada como una técnica para la toma de decisiones, sino solo una herramienta que genera información para apoyar dicho proceso. En este sentido, es fácil observar cómo, basados en la misma información, algunos inversionistas optan por destinar recursos para un proyecto, mientras otros prefieren no hacerlo.

Además del costo de oportunidad de los recursos de cada uno, de sus estrategias de negocio, de sus expectativas o de su aversión al riesgo, influye, en la decisión de aceptar o no invertir, su percepción acerca de la validez de los antecedentes provistos por el proyecto. Esto sucede porque el informe de evaluación que se elabora corresponde a cómo se estimó el comportamiento futuro de una serie de variables que, en conjunto, constituyen el escenario que el evaluador consideró como el más probable desde su particular punto de vista, el que no tiene por qué coincidir con el del resto de los agentes participantes de la decisión: accionistas, gerentes o banco. Mucho menos coincidirá con la realidad que el proyecto realmente enfrente cuando se implemente, por la imposibilidad de la predicción perfecta.

Si bien esto explica por qué en una evaluación *ex post* los resultados prácticamente nunca coinciden con los pronósticos, existen otras razones que son responsabilidad única y exclusiva del evaluador: la utilización adecuada de los conceptos, técnicas y procedimientos que emplea o selecciona para su

análisis. Muchas veces el evaluador es responsable en gran medida de inducir a decisiones incorrectas por su incapacidad para cuestionar propuestas teóricas que a veces no son válidas para proyectos con particularidades propias. Se acepta, sin analizar su validez, que siempre se debe considerar la *recuperación del capital de trabajo* al final del horizonte de evaluación; a excluir la reposición de un activo que tiene una vida útil de diez años, si el proyecto se evalúa coincidentemente a diez años plazo; a incorporar los intereses en el flujo de caja, si para implementarlo se requerirá necesariamente de un endeudamiento bancario; a señalar que el valor de un activo está dado por el precio al que una de las partes está dispuesta a vender y la otra a comprarlo; a suponer que si un computador hoy tiene una vida útil de tres años, debe considerarse su reposición cada tres años; entre muchas otras que se asumen *por definición*, porque algún autor o profesor lo señaló así. Peor es el caso, por la distorsión que produce en el cálculo del valor actual neto, de quienes no visualizan que todo proyecto de desinversión –*outsourcing*, abandono, reemplazo de tecnologías, entre otros– lleva implícito un valor de desecho negativo al final del horizonte de evaluación.

Se podrían mencionar más de diez variables que los evaluadores aplican *por costumbre*, sin cuestionar si es o no pertinente para el caso particular que se evalúa. En este artículo se pretende llamar la atención sobre dos de ellas, asociadas y dependientes de un mismo concepto: el método de cálculo del



valor de desecho o valor remanente de la inversión al final del horizonte de evaluación.

El valor de desecho del proyecto representa el valor de los activos de los cuales el inversionista va a ser propietario por el solo hecho de haber invertido en el negocio. En otras palabras, para medir la conveniencia de una inversión, no solo se debe considerar el flujo de beneficios operacionales que esa inversión es capaz de generar en el plazo u horizonte de evaluación, sino además el valor de lo que al momento final de la evaluación —que no tiene porqué coincidir con la vida real del proyecto— va a ser de su propiedad.

El valor de desecho de una inversión se puede calcular mediante tres métodos diferentes que llegan todos a resultados distintos. No es materia de este artículo explicar cuándo debe usarse uno u otro, pero sí señalar que no siempre es aquel que muestre el mayor monto, sino el que conceptualmente explique de mejor manera el valor remanente de su inversión.

Dos de esos métodos calculan el valor de los activos al final del horizonte de evaluación: uno, determinando el valor contable o valor libro de cada uno de ellos; y el otro, definiendo su valor comercial neto del efecto impositivo derivado de cualquier utilidad o pérdida contable que generaría su eventual venta. Cabe señalar que si un proyecto se evalúa a diez años y uno de los activos se reemplaza cada cuatro años, deberá estimarse su valor contable o su valor comercial para dentro de diez años, pero con solo dos de uso —se reemplazó al final del cuarto y al final del octavo año—. Obviamente, el método comercial solo podrá calcularse cuando existe información acerca de cómo y en cuánto se transan los activos usados en el mercado secundario, lo que en innumerables casos es un imposible. Por ejemplo, no es difícil estimar en cuánto se deprecia en el mercado un vehículo, ya que es frecuente encontrar ofertas en la prensa acerca de vehículos con uno, dos o más años de uso. Sin

embargo, no existe información sobre cuánto se *deprecia* un sillón dental. Nótese que el proyecto no acaba el décimo año, por lo que los activos no serán vendidos en ese momento. Solo se simula la venta para estimar su valor.

El tercer método plantea que el valor del proyecto no es equivalente a la suma de los valores individuales de cada uno de los activos, sino que corresponde al valor actual de lo que ese conjunto de activos es capaz de generar como flujo perpetuo.

Antes de entrar al análisis de los dos conceptos que deberán ser aplicados en función al método de cálculo del valor de desecho que se seleccione, es importante un pequeño comentario acerca de cómo se calcula —la mayoría de las veces erróneamente— el valor actual de un flujo perpetuo. En matemáticas financieras, el concepto de valor actual de una perpetuidad se calcula por:

$$\frac{\text{Flujo}}{\text{Tasa}} = VA$$

Sin embargo, esta ecuación, que suele aplicarse sin cuestionar, solo sirve para inversiones en activos financieros donde el dinero no se gasta.

En una inversión productiva, la única forma de obtener un flujo perpetuo es considerando una reserva, que se descuenta del propio flujo, para enfrentar las reposiciones futuras de activos que garanticen poder mantener la capacidad productiva del proyecto. Si no se hacen reposiciones, en algún momento se verá afectado el nivel de actividad y, por lo tanto, no existiría el *flujo perpetuo*.

La reserva para reposición, si bien se puede calcular como el equivalente a la disminución promedio anual en el valor de mercado de los activos, suele basarse en una información estándar disponible: la depreciación anual. Cuando son muchos activos, las distorsiones entre la depreciación contable y la real de mercado de cada uno de ellos, tienden a anularse por simple compensación de errores. Esta

reserva hace que el inversionista vea disminuido su flujo futuro, por lo que el cálculo del valor actual de una perpetuidad en un proyecto productivo se calculará por:

$$\frac{\text{Flujo} - \text{RR}}{\text{Tasa}} = \text{VA}$$

donde RR es la reserva para reposición calculada como depreciación real o contable de los activos.

Hecha esta aclaración, se cuestionarán dos prácticas dentro de la construcción de los flujos de caja: la reposición de activos al final del horizonte de evaluación y la recuperación del capital de trabajo.

Respecto de la reposición de un activo cuyo reemplazo coincide con el horizonte de evaluación como, por ejemplo, el de un activo que tiene una vida útil de cinco años en el flujo de un proyecto que se evalúa a diez años, se considerará que al término del quinto año es sustituido por primera vez, y que al final del décimo deberá serlo por segunda vez. Aunque nadie deja de anotar en la columna 5 una inversión de reemplazo, la mayoría deja de hacerlo en la columna 10, con el argumento de que si el proyecto se evalúa a ese plazo, no es necesario considerar su reposición.

Lo correcto, sin embargo, depende del método que se esté usando para calcular el valor de desecho. Si se emplea cualquiera de los métodos de valoración de activos, es indiferente incluir o no la reposición, ya que si se hace junto con un valor negativo por el monto de la reinversión, deberá anotarse el mayor valor de desecho contable o comercial. Si el último día del último año tomado como horizonte de evaluación se compra un activo, ese mismo día sube el valor de desecho contable en el mismo monto, por corresponder contabilizarlo. Como no se alcanza a depreciar, su valor libro será equivalente a lo considerado como inversión. Si se calcula por el método comercial sucede lo mismo, ya que el valor del activo —al simular su venta— será

igual a la inversión, por tener un valor libro no depreciado que hace que no tenga efectos tributarios que cambien el valor de mercado.

Por otra parte, si se calcula el valor de desecho por el método económico, es imprescindible incluir esa reposición al final del año diez, ya que sin ella no es posible generar los flujos perpetuos considerados en su cálculo. La reserva para reposición garantiza mantener la capacidad productiva en el largo plazo. Pero esa reserva se logra solo si es posible generar flujos a partir del primer día del año once, lo cual es viable solo teniendo la capacidad productiva que se alcanza a su vez, si se dispone del ciento por ciento de la capacidad productiva misma.

Respecto de la recuperación del capital de trabajo, también se aprecia que en la gran mayoría de los proyectos siempre aparece este ítem con signo positivo al final del horizonte de evaluación, incluso en muchos textos de evaluación de proyectos o de ingeniería económica.

Al igual que en el caso anterior, incluirlo o no depende del modelo con que se calcule el valor de desecho del proyecto.

Cuando se usan los modelos de valoración de activos, contable y comercial, es indudable que debe agregarse la inversión como parte de la propiedad que deja a disposición de los accionistas. El capital de trabajo es un activo más que debe sumarse al valor de los activos fijos y que se va a encontrar en inventarios, efectivo o cuentas por cobrar a clientes.

Sin embargo, no puede incluirse cuando se determina el valor de desecho como el valor actual de los flujos futuros, ya que sin esta inversión —como sin la existencia de alguna máquina— la empresa no podrá generar flujo futuro alguno. El valor de desecho económico opta por valorar el proyecto como una unidad económica funcionando, por lo que no puede suponerse que además

Valor de desecho	Recuperación del capital de trabajo	Reposición de activos al final del horizonte de evaluación
Valor de los activos	<i>Siempre</i> debe incluirse la recuperación al final del horizonte de evaluación, ya que es un activo más de propiedad del inversionista.	Es <i>indiferente</i> incluir o no la reposición al final del horizonte de evaluación, porque el mayor valor de desecho se anula con el valor de la inversión.
Valor del flujo	<i>Nunca</i> debe incluirse la recuperación al final del horizonte de evaluación, debido a que es necesario disponer de él para generar los flujos futuros.	<i>Siempre</i> debe incluirse la reposición al final del horizonte de evaluación, para permitir seguir generando los flujos futuros.

del valor de los flujos, se pueda sobrevalorar al valor actual neto sumándole la recuperación del capital de trabajo.

La tabla anterior solo incluye dos aspectos donde la teoría ha mostrado poco interés en clarificar. En otro artículo se abordarán aspectos distintos, donde el criterio prima por sobre la teoría.

#### Bibliografía consultada

- SAPAG, Nassir  
 2003 *Evaluación de proyectos privados de salud*. Santiago de Chile: Editorial Universitaria.  
 2007 *Proyectos de inversión: formulación y evaluación*. México, D.F.: Pearson- Prentice Hall.

Franklin Duarte Cueva

Pontificia Universidad Católica del Perú  
Departamento Académico de Ciencias Administrativas

El presente artículo trata temas relacionados con la actividad emprendedora, como la idea y oportunidad de negocio, el emprendedor e intraemprendedor, los motivos para emprender, el entorno emprendedor, factores que limitan el emprendimiento en Latinoamérica, la diferencia entre Pymes y Mypes, emprendedores de países emergentes y emprendedores de países industrializados.

El emprendimiento es la actividad que involucra el proceso de creación de nuevas empresas, el repotenciamiento de las actuales y la expansión de las firmas en los mercados globales, entre otros aspectos clave. Guarda una estrecha relación con la dinámica productiva de los países, el crecimiento económico, el desarrollo social y la formación de una fuerte cultura empresarial necesaria para el progreso. Ahora se utiliza frecuentemente el término *espíritu empresarial* como sinónimo de emprendimiento.

### 1. Idea y oportunidad de negocio

Es un concepto subyacente a todo emprendimiento. Desde el punto de vista de la administración estratégica, cuando hablamos de una idea de negocio, nos referimos a la formulación de una propuesta que implique la creación de valor para los clientes.

Según Pedro Nueno (2000: 12), una idea de negocio puede ser evaluada bajo tres situaciones diferentes:

una idea no necesariamente es una oportunidad, una oportunidad no es tal cuando otros la conocen y una oportunidad es una necesidad insatisfecha.

Una idea no es una oportunidad cuando no es factible por razones financieras, tecnológicas, medioambientales, legales o de marketing. Una oportunidad no es tal cuando otros la conocen, porque no será innovadora, ni original y otros la pueden implementar antes. Una oportunidad es una necesidad insatisfecha, pues se traduce en términos de mercados no atendidos e incluso de mercados mal atendidos.

### 2. Definición de emprendedor e intraemprendedor

En general, son emprendedores quienes individual o grupalmente crean ideas de negocio. Sin embargo, existen también otros importantes actores empresariales denominados intraemprendedores, quienes son los empleados que trabajan dentro de las empresas. Otro enfoque los define como sigue «[...] suele llamarse intraemprendedor al directivo que crea nuevas empresas desde su responsabilidad dentro de una empresa» (Nueno 2005: 20). También lo es aquel empleado que realiza mejoras o innovaciones en una firma en marcha. La firma Minnesota, Mining & Manufacturing - 3M (Saint Paul) es un ejemplo de formación de intraemprendedores, como el conocido caso de Art Fry, quien siendo empleado de 3M inventó uno de los más populares

productos de consumo, el *post-it*, sobre la base de un adhesivo inventado previamente por un colega suyo, llamado Spencer Silver.

Para definir el término emprendedor, se citará a Andy Freire, conocido empresario latinoamericano y cofundador de Officenet en Argentina, quien dice:

«[...] hay dos definiciones que me gustan mucho y siempre uso:

- Un emprendedor es una persona que detecta una oportunidad y crea una organización —o la adquiere o es parte de un grupo que lo hace— para encararla.
- El proceso emprendedor comprende todas las actividades relacionadas con detectar oportunidades y crear organizaciones para concretarlas» (2004: 27).

El conocido autor de temas administrativos, Stephen Robbins, afirma que el proceso emprendedor es un «proceso por el que un individuo o grupo de individuos realiza esfuerzos organizados para buscar oportunidades con el fin de crear valor y crecimiento, satisfaciendo deseos y necesidades por medio de la innovación y la exclusividad sin importar los recursos que el emprendedor posea en ese momento» (2005: 602).

En este contexto puede plantearse que un emprendedor es la persona que busca e identifica una oportunidad de negocio, realizando una nueva propuesta de valor para los clientes, y crea o desarrolla un negocio asumiendo sus riesgos inherentes.

La esencia del emprendedor consiste en identificar la oportunidad y explotarla, convirtiéndola en un negocio en marcha: «La técnica por excelencia alrededor de la cual gira hoy en el mundo la formación para emprender es el desarrollo del plan de empresa —*business plan*—, un proyecto detallado de la nueva empresa, profundizando en los aspectos más importantes de la misma» (Nueno 2005: 18).

### 3. Motivos para emprender

Los motivos que llevan a las personas a emprender son diversos. Hugo Kantis, reconocido especialista en el tema Pymes y emprendimiento, catalogó las siguientes motivaciones iniciales de los fundadores de empresas dinámicas para países como Argentina, Brasil, México, Chile, Perú, Costa Rica y El Salvador (2004: 42):

- Lograr la realización personal
- Poner en práctica sus conocimientos
- Mejorar su nivel de ingresos
- Contribuir a la sociedad
- Ser su propio jefe
- Ser adinerado
- Ser como un empresario que admiraba
- Obtener status social
- Seguir la tradición familiar de estar en los negocios
- Estar desempleado
- No poder estudiar

En el caso peruano, el principal motivo para iniciar un negocio fue mejorar su nivel de ingresos. Esto se explica por la distorsionada escala salarial que existe en el sector MiPyMe —micro, pequeñas y medianas empresas—, en el sector público, así como por el insuficiente salario mínimo legal que ganan muchos trabajadores. En el resto de países, la mayoría de emprendedores respondió que la principal motivación era lograr la realización personal —Argentina, Brasil, México, Costa Rica y El Salvador—. Un caso digno de análisis es Chile, cuyos emprendedores contestaron mayoritariamente que el principal motivo para emprender era poner en práctica sus conocimientos.

### 4. Entorno emprendedor

El entorno comprende un conjunto de variables que generan oportunidades y amenazas para las actividades de emprendimiento. Hugo Kantis, en su texto *Desarrollo emprendedor: América Latina y la experiencia internacional*, lo define como

el sistema de desarrollo emprendedor, que tiene como componentes las condiciones sociales y económicas, los aspectos culturales y el sistema educativo, la estructura dinámica y productiva, los mercados de factores, las redes –sociales, productivas e institucionales–, los aspectos personales y las regulaciones políticas.

El *Global Entrepreneurship Monitor Perú 2004-2005* (London Business School 2005: 76) cita las siguientes como variables específicas del entorno que influyen en el emprendimiento: acceso financiero, políticas gubernamentales, programas gubernamentales de apoyo, educación y capacitación, transferencia de investigación y desarrollo, infraestructura legal y comercial, apertura del mercado interno, acceso a la infraestructura física y las normas socioculturales.

En realidad, los esquemas presentados bien pueden quedar comprendidos en lo que ya conocemos como el entorno general –variables económicas, variables político-legales, variables socioculturales, variables tecnológicas, variables demográficas y otras variables como las medioambientales– y el entorno sectorial –competencia actual, competencia potencial, poder de negociación de los clientes, poder de negociación de los proveedores, y los productos sustitutos–. El tema de fondo consiste en comprender los efectos de estas variables en la realidad de cada país y de cada sector donde se quiera fomentar actividades de emprendimiento. De esta forma podrán elaborarse planes de negocios bajo un marco coherente y será viable proponer acciones gubernamentales para apoyar a los emprendedores.

### **5. Factores que limitan el emprendimiento en Latinoamérica (London Business School 2005: 14,76)**

Empíricamente, dadas las experiencias de emprendimiento y de manera general, pueden plantearse los siguientes factores limitantes:

- Reducido tamaño de los mercados internos
- Escasa capacidad adquisitiva de la población
- Bajo potencial de crecimiento de los mercados domésticos
- Restricciones para acceder a fuentes de financiamiento
- Escasa educación y formación para el emprendimiento
- Incipiente capacidad de asociatividad
- Insuficiente acceso a la infraestructura física
- Obstáculos para la formalización empresarial
- Baja posibilidad de realizar investigación y desarrollo
- Altas cargas impositivas
- Insuficiente apoyo gubernamental

Algunos factores son más relevantes que otros. Todo depende de la realidad del país al que se quiere asociar un factor, pues cada uno tiene un nivel de desarrollo económico, social o tecnológico distinto: dependiendo de qué país se trate, se puede hacer una clasificación *ad hoc*. Por ejemplo, el país líder en la valoración de los programas gubernamentales de apoyo al emprendimiento es Alemania. Por tanto, podemos comprender con mayor facilidad la aparición de grandes emprendedores como Adolf *Adi* Dassler –fundador de Adidas en Herzogenaurach, 1949–, Ernst Schering –fundó Schering A.G. como la Green Pharmacy en 1851, hoy la firma ha sido vendida a Bayer mediante una OPA–, entre otros. Alemania es además el primer exportador mundial con un territorio que equivale al 27,5% del nuestro. Por otro lado, el tema de la infraestructura resulta muy relevante y restrictivo para el emprendimiento. «La mala infraestructura en América Latina explica gran parte de su pérdida de competitividad» (AméricaEconomía 2006: 23).

En cuanto a la valoración de la educación primaria y secundaria, los líderes mundiales son Singapur y China. Respecto a la valoración del acceso a la infraestructura física, ocupan los primeros lugares Singapur e Islandia, que son países dotados de puertos, aeropuertos, carreteras, puentes, sistemas

de telecomunicaciones, fuentes energéticas, etcétera, puestos al alcance de toda la población (London Business School 2005: 82, 86).

## 6. Definición de Pymes y Mypes

En la mayoría de países industrializados las organizaciones creadas por emprendedores se clasifican en la categoría denominada Pymes; mientras que en diversos países emergentes se utiliza el término Mypes.

En Latinoamérica no existe una homogeneidad regional en lo que se refiere a los parámetros de definición. No hay consensos con el propósito de lograr esta meta por parte de muchos gobiernos. Sin la clara definición de las Pymes ni abordando seriamente en el tema de las microempresas, Latinoamérica cada día que pasa permanece estancada como bloque regional retrasando más los procesos de desarrollo y crecimiento. Las MiPyMEs competitivas y sostenibles marcan la diferencia entre las naciones del norte y sur. Un gobierno que incentive con políticas nacionales el surgimiento de nuevas MiPyMEs y el fortalecimiento estructural de las que ya existen, garantiza no sólo su éxito, sino una notable mejora en la balanza comercial de su país (Ameconi 2004: 16-17).

En realidad, la implementación de un sistema de clasificación debe darse de manera situacional, esto es, en función de la realidad económica de cada país. Por ejemplo, la gran empresa peruana sería clasificada como pequeña empresa en Alemania, Japón o los Estados Unidos de América; y sería ubicada en la categoría de mediana empresa en México.

Para mejor ilustración, Matsushita Electric Industrial Corporation Ltd. (Osaka, 1918), fundada por el más grande emprendedor del siglo según la Escuela de Negocios de Harvard, Konosuke Matsushita. De acuerdo con la revista Fortune (Lustgarten 2006: 61), tuvo en el 2005 ingresos totales por US\$ 78.557,7 millones. Hewlett-Packard, creada en el legendario garaje de Palo Alto (1939) por Bill

Hewlett y Dave Packard, facturó en el 2005 la suma de US\$ 86.696 millones; mientras que Siemens A.G. (Berlín, 1847), obra del ingeniero Werner von Siemens, acumuló durante el mismo año ingresos por US\$ 100.098,7 millones. Estas cifras resultan del consolidado de ventas de las subsidiarias y la matriz de las multinacionales referidas, y superan el PBI de muchos países en vías de desarrollo.

Cabe preguntarse aquí ¿Puede una empresa multinacional de un país industrializado generar más riqueza que todas las empresas de un país emergente utilizando una menor fuerza laboral? La respuesta es un categórico sí. Sin ir muy lejos, encontramos grandes empresas mexicanas con volúmenes de ventas muy significativos. En este contexto, Fortune aporta también interesantes ejemplos: América Telecom, que consolidó en el 2005 US\$ 16.719,2 millones, cifra cercana al total de exportaciones de nuestro país en dicho año (US\$ 17.114,3 millones) y Cemex, la moderna empresa de Lorenzo Zambrano, que facturó US\$ 14.934,5 millones.

Nuestra ley 28015, llamada Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa, insertó el término Mype –micro y pequeña empresa– para adecuarse a nuestra realidad empresarial, y definió los criterios de clasificación respectivos (véase el anexo 1). En general, los criterios de clasificación utilizados para definir una organización como Pyme o Mype se agrupan en dos variables:

- Número total de empleados
- Volumen de ventas anuales

Evidentemente, pueden utilizarse otros criterios de clasificación, tales como el patrimonio de la firma, los activos totales, el número de sucursales propias, etcétera. Hoy en día, los funcionarios del gobierno están tratando de cambiar los parámetros de clasificación de las Mypes en nuestro país.

## 7. Emprendimiento y economía

Los pequeños negocios del mundo de hoy, y particularmente los nuevos, son vistos como algo más que un vehículo para el espíritu emprendedor, pues contribuyen no solo al empleo y la estabilidad social y política, sino también a la capacidad competitiva e innovadora. En breve el enfoque ha cambiado de pequeños negocios como un bien social que debería ser mantenido a un costo económico, a pequeños negocios como un vehículo para el espíritu emprendedor. Con este cambio, vino la percepción renovada del importante rol del espíritu emprendedor. En verdad, recientes pruebas económicas sugieren que el espíritu emprendedor es un determinante vital del crecimiento económico. (Thurik y Wennekers 2004:141-142).

El párrafo anterior confirma la importancia cada vez mayor que se le otorga al emprendimiento, lo que se está traduciendo en un mayor grado de atención de los gobiernos hacia esta actividad, así como en la redefinición de sus propias políticas de promoción para los sectores de micro y pequeñas empresas.

Al inicio del negocio, el crecimiento de las Pymes debe centrarse necesariamente dentro de sus propias fronteras. Cuando nace un pequeño negocio, este se va articulando y creciendo en el tiempo; los directivos y empleados cometerán aciertos y errores, los procesos se irán sincronizando, se empezará a conocer los gustos y preferencias de los consumidores, se sufrirán ataques de los competidores, entre otros eventos. Finalmente, la firma va ganando un *know how* en el tiempo. Dicho *know how* será componente esencial en la creación de ventajas competitivas para su sostenibilidad.

Como todos sabemos, competir en entornos internacionales mediante las diferentes modalidades de negocios –tales como exportaciones, franquicias, licencias, *joint ventures* o inversión extranjera directa–, requiere una amplia experiencia, acreditaciones, solidez financiera, fuerte cultura empresarial, ventajas competitivas, entre otros factores clave.

Son las pequeñas y medianas empresas las que inyectan al sistema económico la flexibilidad, la astucia, la facultad de adaptación rápida, la potencia de innovación, la ligereza y la maniobrabilidad de sus estructuras. Es en este tipo de empresas donde se realiza, realmente, el juego del mercado competitivo y donde se consigue una suficiente movilidad de la mano de obra (García y García 2005: 19-20).

En general, por el mismo tamaño que poseen, las Pymes pueden enfrentar más favorablemente los entornos inciertos, complejos y cambiantes. Cuando crecen sostenidamente, generan beneficios a los países, pues dinamizan la producción, contribuyen significativamente al fisco en países con altos niveles de formalidad y ayudan a combatir el mal endémico de la pobreza. En este punto, introducimos una cita para reflexionar profundamente: «[...] si bien el crecimiento es clave para la reducción de la pobreza, sucede que es la propia pobreza la que impide alcanzar tasas de crecimiento altas y sostenidas en América Latina, región que continúa siendo una de las más desiguales del mundo y donde casi la cuarta parte de la población vive con menos de dos dólares al día» (Universidad de San Martín de Porres 2005: 55).

## 8. Emprendedores de países emergentes

En general, sus empresas presentan bajas tasas de crecimiento y altas tasas de mortalidad: «[...] la actividad emprendedora comprende la creación de empresas nacientes, aquellas con menos de 3 meses de operación, y de empresas nuevas, las que llevan entre 3 y 42 meses de operación. Adicionalmente, las empresas establecidas, las que sobrepasan los 42 meses de operación, también pueden generar actividades de emprendimiento al generar nuevos productos o nuevos mercados» (London Business School 2005: 32).

El criterio utilizado por el GEM 2004-2005 es muy ilustrativo y ayuda a estandarizar variables para realizar estudios. Debe señalarse que la mayoría de las veces, las variables externas que resultan



incontrolables para los gerentes afectan el ciclo de vida de las micro y pequeñas empresas. Por lo tanto, es necesario elaborar y monitorear los planes estratégicos.

Los emprendedores de países emergentes están tomando un nuevo posicionamiento en el entorno mundial. Se han dado cuenta de que la única forma de crecer sostenidamente y de reducir la brecha con los emprendedores del mundo industrializado es internacionalizar sus compañías. La firma Mittal Steel, propiedad de Lakshmi Mittal, empresario de origen hindú, constituye un excelente ejemplo, pues compró la siderúrgica europea Arcelor por veinticinco mil millones de euros, convirtiéndose en el líder mundial del acero. En nuestra región también operan prominentes emprendedores como Carlos Slim, quien es hoy el tercer mayor millonario del mundo. «El hombre más poderoso de América Latina ama la pintura y es un profeta del pensamiento desarrollista. Carlos Slim comenzó a amasar su fortuna de USD 14.000 millones en México en el negocio financiero y comercial. Le dio consistencia cuando compró Telmex, su nave insignia [...]» (AméricaEconomía 2004: 33). Otros magníficos empresarios emprendedores son el brasileño Ozires Silva, fundador de Embrear; el chileno Ricardo Claro, de CSAV; el colombiano Julio Mario Santo Domingo, del Grupo Bavaria; el venezolano Gustavo Cisneros, de Eccelera; y nuestro compatriota Gastón Acurio, entre otros.

## 9. Emprendedores de países industrializados

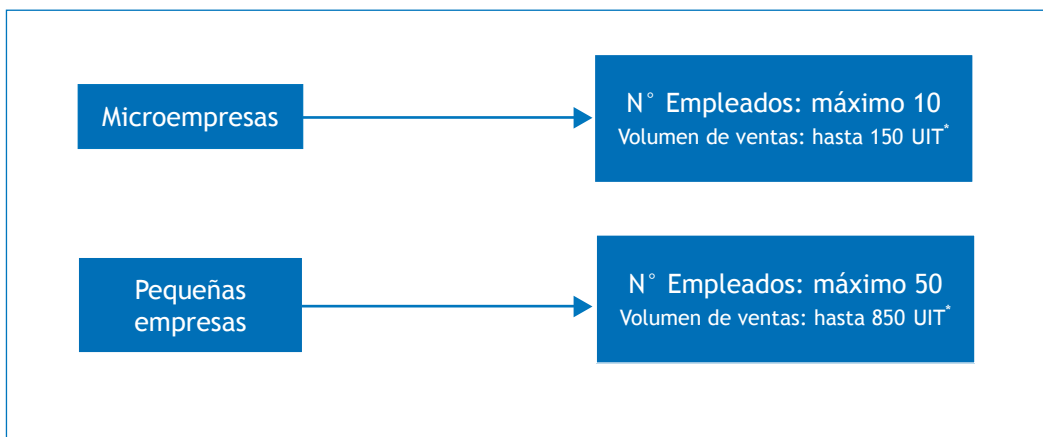
La desproporción en el crecimiento empresarial de los emprendedores de diferentes países halla explicación en la potencia y dinámica de los mercados internos, principalmente el tamaño de

los mercados y el elevado poder adquisitivo de los compradores (véase el anexo 2). Esto determina en buena medida las posibilidades de crecimiento de las empresas, porque los clientes domésticos hacen transacciones y se movilizan mayoritariamente dentro de sus fronteras. Por ejemplo, American Airlines era líder mundial del sector de aerolíneas con su facturación consolidada del mercado estadounidense. Los países industrializados como los Estados Unidos de América y Japón tienen una baja dependencia del mercado internacional; según datos de la publicación *Balance on Payments Statistics Yearbook* del FMI, ambos países exportan en promedio el 10,6% de su PBI anualmente.

En los *malls* de japoneses, alemanes y norteamericanos podemos ver reflejados sus mercados de consumo, la cantidad incesante de transacciones y los altos precios pagados por los productos. De igual modo, sus mercados industriales absorben ingentes cantidades de insumos, materias primas, productos intermedios o partes y piezas, para terminar los productos que se venden a los compradores finales.

La velocidad de crecimiento y la facturación total de las Pymes en los países industrializados no es comparable con la de países emergentes en vías de desarrollo. Muchas de las grandes multinacionales del presente nacieron como pequeñas empresas y tienen hoy niveles de facturación colosales (véase el anexo 3), como el caso de Dell, McDonald's, Sony, Toyota, BMW, Philips, Siemens, entre otras. El razonamiento final es sencillo: el país de nacimiento de la empresa tiene un efecto decisivo en la velocidad de crecimiento e internacionalización de una firma.

### Anexo 1: Clasificación de las Mypes



\*UIT = Unidad Impositiva Tributaria. Para el período 2007, una UIT equivale a 3.450 nuevos soles.

Fuente: Ley N° 28015. Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa (03.07.2003)

Elaboración propia

## Anexo 2

### PBI Comparativo de una muestra de países - 2005

País	Población (Miles)	PBI (Millones US\$)	PBI <i>per cápita</i> (US\$)
Alemania	82.485	2781.900	33.726
Arabia Saudita	24.573	309.778	12.606
Argentina	38.747	183.309	4.731
Australia	20.321	700.672	34.480
Bangladesh	141.822	59.958	423
Brasil	186.405	794.098	4.260
Canadá	32.271	1115.192	34.557
Chile	16.295	115.250	7.073
China	1304.5	2228.862	1.709
Corea	48.294	787.624	16.309
Estados Unidos	296.497	12455.068	42.007
Francia	60.743	2110.185	34.740
Holanda	16.329	594.755	36.423
India	1094.583	785.468	718
Italia	57.471	1723.044	29.981
Japón	127.956	4505.912	35.215
México	103.089	768.438	7.454
Perú	27.968	78.431	2.804
Reino Unido	60.203	2192.553	36.419
Rusia	143.151	763.720	5.335
Sudáfrica	45.192	240.152	5.314

Fuente: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)  
Elaboración propia

### Anexo 3

## Emprendedores mundiales según país, razón social, ventas anuales y número de empleados - 2005

País	Emprendedor (es)	Razón Social	Ventas (millones US\$)	Nº de empleados
Alemania	Werner von Siemens	Siemens A.G.	100099	461000
Alemania	Frederich Bayer	Bayer A.G.	34804	93700
Alemania	Adolf Dassler	Adidas A.G.	8691	15935
España	Amancio Ortega	Inditex S.A.	7426	39760
Brasil	Ozires Silva	Embraer S.A.	9133	16053
Estados Unidos	Bill Gates/Paul Allen	Microsoft Corporation	39788	61000
Estados Unidos	Bill Hewlett/Dave Packard	Hewlett-Packard Company	86696	150000
Estados Unidos	Michael Dell	Dell Incorporated	55908	65200
Colombia	Julio Mario Santo Domingo	Grupo Bavaria S.A.	2134	12000
Holanda	Gerd Philips/ Frederich Philips	Koninklijke Philips Electronics N.V.	39808	161900
India	Lakshmi Mittal	Arcelor Mittal*	81463	332000
Japón	Sakichi Toyoda / Kiichiro Toyoda	Toyota Motor Corporation	185805	285977
Japón	Akio Morita/Masaru Ibuka	Sony Corporation	66026	158500
Japón	Konosuke Matsushita	Matsushita Electric Industrial Corp.	78558	334402
México	Carlos Slim	América Telecom S.A. de C.V.	16719	35000
México	Lorenzo Zambrano	Cemex S.A. de C.V.	14935	51771
Perú	Erasmus Wong	GSW Holding	750	n.d.
Perú	Rodríguez Banda	Grupo Gloria	870	n.d.
Perú	Ángel Añaños/ Jorge Añaños	Ajegroup	450	n.d.

\*Arcelor de Luxemburgo fue comprada por Mittal Steel y se fusionaron en junio de 2006.

Fuentes: revista Fortune (24.07.2006), base de datos EBSCO, y www.bloomberg.com.

Elaboración propia

## Bibliografía consultada

AMECONI, Óscar

2004 *Microempresas en acción*. Buenos Aires: Macchi.

AMÉRICA ECONOMÍA

2004 «Excelencia 2004». *AméricaEconomía*, N° 286, pp. 32-47.

2006 «Camino en mal estado». *AméricaEconomía*, N° 334, pp. 23-35.

FREIRE, Andy

2004 *Pasión por Emprender*. Buenos Aires: Aguilar.

GARCÍA, Diego y Rosario GARCÍA

2005 «La pequeña y mediana empresa ante un entorno competitivo». *Alta Dirección*, N° 240, pp. 19-25.

KANTIS, Hugo

2004 *Desarrollo emprendedor: América Latina y la experiencia internacional*. Bogotá: Nomos.

LONDON BUSINESS SCHOOL

2005 *Global Entrepreneurship Monitor Perú 2004-2005*. Lima: ESAN.

LUSTGARTEN, Abrahm

2006 «The Fortune Global 500». *Fortune*, vol. 154, N° 2, p. 61.

NUENO, Pedro

2000 «Emprender». *Iniciativa emprendedora y empresa familiar*, N° 21, pp. 11-20.

2005 *Emprendiendo hacia el 2010*. Barcelona: Deusto.

ROBBINS, Stephen y Mary COULTER

2005 *Administración*. 8ª ed. México, D.F.: Prentice Hall.

THURIK, Roy y Sander WENNEKERS

2004 «Entrepreneurship, small business and economic growth». *Journal of Small Business and Enterprise Development*, vol. 11, N° 1, pp. 140-149.

UNIVERSIDAD DE SAN MARTÍN DE PORRES

2005 «Tarea urgente». *Business. Negocios en el Perú*, vol. 12, N° 134, p. 55.

## **Milton Álvarez Eguiluz**

Contador público por la Universidad de San Martín de Porres, con estudios de maestría en Contabilidad con mención en tributación por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Bachiller en Derecho y Ciencias Políticas por la Universidad de San Martín de Porres. Se desempeña como gerente *senior* de impuestos en BIA Consultores Asociados S. A.

Profesor contratado a tiempo parcial por asignatura del Departamento Académico de Ciencias Administrativas en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

## **Luis Durán Rojo**

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú, con estudios de maestría en Derecho con mención en Derecho Constitucional por la misma Universidad. Doctorando en Derecho Tributario Europeo por la Universidad Castilla-La Mancha (España). Miembro de la Asociación Peruana de Derecho Constitucional, del IPIDET y de la IFA - Grupo Peruano. Editor de la revista *Análisis Tributario* y jefe del área de impuestos del Grupo AELE.

Profesor contratado a tiempo parcial por asignatura del Departamento Académico de Derecho en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

## **Franklin Duarte Cueva**

Licenciado en Administración por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y magíster en Administración por la Universidad del Pacífico. Becado por AOTS en Tokio para el *Program in Internet Commerce*. Consultor en temas de comercio exterior y PYMES.

Profesor ordinario auxiliar a tiempo completo del Departamento Académico de Ciencias Administrativas en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

## **Yorllelina Márquez Farfán**

Contadora pública por la Universidad de San Martín de Porres. Directora general de contabilidad analítica de

explotación en la Dirección Nacional de Contabilidad Pública. Miembro del Consejo Normativo de Contabilidad. Encargada en dos oportunidades de la sub Jefatura de la Contaduría Pública de la Nación.

## **Nassir Sapag Chain**

Ingeniero comercial y contador auditor por la Universidad de Chile. Magíster en Administración de la Escuela Superior de Administración de Negocios (ESAN). Es uno de los académicos hispanoamericanos más citados en la bibliografía especializada sobre formulación y evaluación de proyectos de inversión. También es autor de diecinueve libros, así como de más de sesenta artículos especializados. Como consultor internacional ha trabajado para el BID, OEA, IICA, Interamerican Foundation, PNUD, así como para instituciones públicas y privadas en casi la totalidad de los países hispanoamericanos. Durante dos períodos fue director ejecutivo de CLADEA, organismo que agrupa a las más importantes escuelas de administración de América y Europa.

Es profesor titular de la Universidad de Chile, donde ha ocupado los cargos de director de departamento, vicedecano, decano y prorector.

## **Agustín Villanueva Gonzales**

Ingeniero industrial por la Universidad de Lima. Magíster en Administración de la Escuela Superior de Administración de Negocios (ESAN), donde obtuvo también un diploma en Finanzas. Máster en Administración de Empresas por INCAE. Consultor en temas de finanzas corporativas.

Profesor contratado a tiempo parcial por asignatura del Departamento Académico de Ciencias Administrativas en la Pontificia Universidad Católica del Perú.