

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS,
CONTABLES ECONOMICAS Y TURISMO

ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMIA



**ANALISIS ECONOMICO DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA DE
OPERACIONES FINANCIERAS LLEVADAS A CABO ENTRE
EMPRESAS DE UN MISMO GRUPO ECONOMICO**

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

Presentado por:

LUIS ENRIQUE CHOQUE HERRERA

Para optar al Título Profesional de:

ECONOMISTA

**CUSCO – PERU
2019**

Resumen

El presente Informe Profesional¹ tiene como objetivo principal presentar el adecuado análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras llevadas a cabo entre empresas de un mismo grupo económico. Para tal fin se procedió a realizar el análisis económico de un préstamo de largo plazo realizado entre empresas vinculadas con el fin de determinar si esta operación cumplió o no con el principio de libre competencia (es decir, si la tasa de interés pactada entre empresas vinculadas correspondió a tasas de interés que habrían sido acordados en transacciones comparables entre terceros independientes). Para efectos de dicho análisis se consideró lo señalado en la teoría económico-financiera asociada a este tipo de operaciones, asimismo se recurrió al marco normativo tributario así como a guías y lineamientos proporcionados por organismos internacionales. En este sentido, para efectos del análisis, se aplicó el método del Precio Comparable No Controlado con comparables internos y externos. A partir de la aplicación de este método y un adecuado proceso de selección se pudo identificar las operaciones financieras comparables a la operación sujeta a análisis. Sobre la base de dichas operaciones comparables se procedió a calcular el rango intercuartil de mercado con el fin de evaluar si la tasa de interés pactada entre empresas vinculadas cumplió o no con el principio de libre competencia. A partir de los resultados obtenidos se pudo concluir que dicha operación efectivamente fue pactada cumpliendo con mencionado principio.

Palabras clave: precios de transferencia, principio de libre competencia, operaciones financieras, calificación de riesgo de crédito, tasas de interés, valorización de bonos.

¹ Las opiniones, recomendaciones y conclusiones expresadas en este informe, son de exclusiva responsabilidad del autor.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	I
CAPÍTULO I: EXPERIENCIA LABORAL.....	1
1.1 PRESENTACIÓN DE LA EXPERIENCIA LABORAL	1
1.2. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD EMPLEADORA.....	4
1.2.1 Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (EY).....	4
1.2.2. Área de precios de transferencia.....	5
CAPÍTULO II: ASPECTOS TEÓRICOS ECONÓMICO - FINANCIEROS Y LEGALES APLICADOS EN LA FUNCIONES DESARROLLADAS	6
2.1. ASPECTOS TEÓRICOS Y CONCEPTUALES PARA EL ANÁLISIS ECONÓMICO DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA DE PRÉSTAMOS LLEVADOS A CABO ENTRE EMPRESAS DE UN MISMO GRUPO ECONÓMICO.	6
2.1.1 Valuación de bonos y tasas de interés.	10
2.1.2. Riesgos de los bonos corporativos.....	16
2.1.3. Clasificación de los bonos corporativos	23
2.2. ASPECTOS LEGALES SOBRE LAS FUNCIONES DESARROLLADAS.	25
2.2.1. Ámbito de aplicación	26
2.2.2. Ajustes.....	27
2.2.3. Operaciones comparables	29
2.2.4. Métodos de valoración.....	31
2.2.5. Rango de precios	33
2.2.6. Acuerdos Anticipados de Precios.....	34
2.2.7. Declaraciones juradas y obligaciones formales.....	34
2.2.8. Fuentes de interpretación	35
2.2.9. Servicios intercompañía.....	36
2.2.10. Aspectos legales para el análisis de comparabilidad de operaciones financieras.	37
2.3. GUÍAS Y METODOLOGÍA UTILIZADAS EN LAS FUNCIONES DESARROLLADAS.....	37
2.3.1. Perspectiva del prestamista y el prestatario.....	38
2.3.2. Uso de la calificación crediticia	39
2.3.3. Recomendaciones para la evaluación del principio de libre concurrencia en préstamos entre empresas vinculadas.....	41
CAPÍTULO III: APLICACIÓN PRÁCTICA DE LAS FUNCIONES DESARROLLADAS.....	44
3.1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN A SER EVALUADA.	44
3.1.1 Selección del método de precios de transferencia.	46
3.1.2. Aplicación del método seleccionado para el análisis de la operación.....	49
RECOMENDACIONES.....	65

CONCLUSIONES	68
BIBLIOGRAFÍA	69
RECURSOS WEB	70
ANEXOS.....	71

INTRODUCCIÓN

El presente informe sintetiza mi experiencia profesional en temas relacionados a precios de transferencia y finanzas corporativas a lo largo de estos últimos años, lo cual me ha permitido aplicar la teoría económica financiera en mis actividades diarias como profesional de las ciencias económicas.

Se entiende por precios de transferencia a los precios a los cuales una empresa transfiere bienes tangibles o intangibles o presta servicios a empresas con las cuales guarda una relación o vinculación económica. Siendo necesario que dichas operaciones cumplan con el principio de libre competencia, el mismo que en términos generales lo que dispone es que los precios acordados en transacciones entre empresas vinculadas deben corresponder a los precios que habrían sido acordados en transacciones comparables entre sujetos no vinculados².

A efectos de determinar si una operación cumplió o no con el principio de libre de competencia es necesario realizar un análisis económico de precios de transferencia, a partir del cual se pueda evidenciar que las operaciones llevadas a cabo entre empresas de un mismo grupo económico fueron pactadas a valor de mercado (es decir, corresponden a precios que habrían sido acordados en transacciones comparables entre terceros independientes).

Los análisis económicos de precios de transferencia, demandan un adecuado manejo de la teoría económica, financiera, contable y tributaria. Toda vez que a partir de los mismos se analizan una gran variedad de operaciones, dentro de las cuales se pueden encontrar operaciones tales como préstamos, garantías financieras, servicios, transferencia de activos tangibles e intangibles, comercialización de *commodities* entre otro gran número de operaciones.

² García, M. (2001). Precios de Transferencia en Perú: ¿estamos verdaderamente preparados? *Ius et veritas* 22, 255-256.

Considerando lo anteriormente señalado, el presente informe se enfoca en el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras, centrándonos principalmente en el análisis de un financiamiento de largo plazo pactado entre empresas pertenecientes a un mismo grupo económico.

Para efectos del mencionado análisis, se utilizó la teoría económico-financiera asociada a operaciones de financiamiento, asimismo se recurrió al marco normativo tributaria asociado al análisis de este tipo de operaciones, así como a las guías y lineamientos brindados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y las Naciones Unidas (UN) en materia de precios de transferencia.

Del mismo modo, para la elaboración del presente informe se contó con el apoyo y la supervisión del área de precios de transferencia de mi entidad empleadora (Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada), la misma que entre otras cosas me ha permitido utilizar algunas herramientas financieras, sin las cuales la elaboración de este informe no hubiera sido posible.

En el presente Informe Profesional se brinda un análisis detallado de una operación financiera dentro del ámbito de aplicación de precios de transferencia, en la cual se demuestra la aplicación de la teoría económica-financiera en este tipo de análisis así como la utilización de herramientas financieras. Este informe consta de 3 capítulos, incluyendo una sección de bibliografía y 4 anexos, los cuales se detallan a continuación:

- ✓ Capítulo I: Experiencia Laboral
Se brinda una breve descripción de mi experiencia profesional, así como de mi entidad empleadora.
- ✓ Capítulo II:
Se detalla la teoría económica-financiera, así como el marco normativo para el análisis económico de precios de transferencia.

✓ Capítulo III:

Se procede a realizar el análisis económico de precios de transferencia de la operación financiera sujeta a análisis.

Los Anexos contienen la siguiente información:

- ✓ Anexo I: Detalle de las operaciones de financiamiento seleccionadas como comparables.
- ✓ Anexo II: Sustento de las operaciones financieras seleccionadas como comparables.
- ✓ Anexo III: Boletas de Pago
- ✓ Anexo IV: Constancia de trabajo.

CAPÍTULO I: EXPERIENCIA LABORAL

En este capítulo se procede a detallar mi experiencia laboral desde el año 2014 hasta la elaboración del presente informe. Asimismo, se brinda una breve descripción sobre la entidad empleadora en dicho periodo.

1.1 Presentación de la Experiencia Laboral

Mi experiencia laboral como profesional de la carrera de economía la he desarrollado en el ámbito de las finanzas y la tributación, especializándome en Precios de Transferencia y Finanzas Corporativas.

Para efectos del presente informe, procederé a detallar las funciones realizadas en mi entidad empleadora, Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (en adelante, EY), desde el momento de mi incorporación en dicha entidad (2014) hasta el momento de la elaboración del presente informe (2019), la cual acredita una permanencia mayor a cinco años consecutivos.

Las actividades realizadas como parte de mis funciones fueron las siguientes:

Asistente de Precios de Transferencia

Empresa: EY

Condición Laboral : Contrato a plazo indeterminado.

Área: Impuestos.

Sub-área: Precios de Transferencia.

Periodo: Agosto 2014 – julio del 2016.

Descripción de mis funciones:

Como parte de mis actividades en el equipo de Precios de Transferencia en EY, participe en la elaboración de Estudios Técnicos de Precios de Transferencia para empresas de la industria minera, *retail*, consumo masivo, construcción, entre otros. Al respecto, cabe indicar

que los Estudios Técnicos de Precios de Transferencia, son informes que sirven para evaluar si las operaciones llevadas a cabo entre empresas vinculadas fueron realizadas a valor de mercado en los términos establecidos en la Ley de Impuesto a la Renta (cumplieron con el principio de libre competencia³).

Asimismo, participé en la valorización de empresas e intangibles para empresas del sector financiero, portuario y construcción como parte de los análisis económicos de precios de transferencia llevados a cabo con el fin de determinar que las operaciones por la venta de acciones y activos intangibles llevados a cabo entre empresas vinculadas fueron realizados a valor de mercado.

Del mismo modo, participé en el asesoramiento de diversos procesos de fiscalización llevados a cabo por la Administración Tributaria en materia de precios de transferencia, realizando actividades de análisis económicos de operaciones financieras, comerciales, prestación de servicios, entre otros.

Por último, participé en diversos proyectos de planeamiento tributario relacionados a Precios de Transferencia, en temas como financiamiento entre empresas vinculadas y operaciones de cesión en uso de intangibles, entre otros.

Senior de Precios de Transferencia

Empresa: EY.

Condición Laboral: Contrato a plazo indeterminado.

Área: Impuestos.

Sub-área: Precios de Transferencia.

Periodo: agosto 2016 – noviembre del 2019.

³ El principio de libre competencia, en términos generales dispone que los precios acordados en transacciones entre empresas vinculadas deben corresponder a los precios que habrían sido acordados en transacciones comparables entre sujetos no vinculados. De lo que se trata, entonces, es de comparar los resultados de la transacción controlada o entre empresas vinculadas, con aquellos que se obtendrían entre empresas independientes en transacciones comparables, para arribar a lo que se conoce como el principio de libre competencia.

Descripción de mis funciones:

Como parte de mis actividades como *senior* de Precios de Transferencia, participé y coordiné la elaboración de Reportes Locales, Reportes Maestros y Reportes País por País de Precios de Transferencia para empresas de la industria minera, petrolera, *retail*, consumo masivo, entre otros.

Asimismo, realicé el análisis de operaciones financieras complejas, utilizando herramientas para la determinación del *credit rating*, así como el uso de las plataformas financieras como *Thomson One*, y *Reuters* para la determinación de operaciones comparables (bonos). De la misma manera, asistí en la elaboración de valorizaciones de empresas e intangibles para empresas del sector agroindustrial, financiero, petrolero, entre otros.

Asistí en la elaboración de identificación y atribución de costos para la prestación de servicios y de test de beneficio⁴ para los principales grupos económicos en el Perú, aplicando para la realización de los mismos, la teoría económica asociada a la creación de valor dentro de las empresas.

Del mismo modo, participé en el asesoramiento de diversos procesos de fiscalización llevados a cabo por la Administración Tributaria en materia de precios de transferencia, obteniendo resultados satisfactorios en la mayoría de los casos.

Por último, participé en diversos proyectos de planeamiento tributario, relacionados a Precios de Transferencia y la Norma Antielusiva General, principalmente asociados a sustentar los beneficios económicos de una operación.

⁴ El test de beneficio constituye el soporte que debe contar un contribuyente con la finalidad de poder respaldar el servicio que se le fue brindado por una parte con la cual mantiene una vinculación económica. Ello implica que debe contener una estructura que identifique el servicio brindado, el costo del mismo y la importancia que tiene para la empresa poder utilizarlo.

1.2. Información sobre la Entidad Empleadora

En la presente sección procederé a exponer una breve descripción de la entidad empleadora en la cual actualmente vengo desarrollando mis actividades. Asimismo, procederé a detallar las actividades correspondientes al área en el cual me desempeño actualmente.

1.2.1 Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (EY)

EY es la firma líder de asesoría empresarial en el Perú y asiste a las empresas mediante servicios de Consultoría, Auditoría, Impuestos, Transacciones & Finanzas Corporativas y Asesoría para la Industria Financiera.

La calidad de servicio y conocimientos que aporta EY ayudan a brindar confianza en los mercados de capitales y en las economías del mundo.

Asimismo, EY desarrolla líderes excepcionales que trabajan en equipo para cumplir los compromisos asumidos con sus *stakeholders*. EY juega un rol fundamental en la construcción de un mundo mejor para su gente, sus clientes y la comunidad.

Aspectos relevantes de EY en el Perú:

Líderes de mercado

EY atiende al 90% de las 100 compañías más grandes del Perú, y audita a 7 de los 10 principales grupos económicos peruanos.

Acompañamiento y servicio a negocios emergentes y en expansión

EY cuenta con oficinas en la región norte y sur del Perú.

Liderazgo y trabajo en equipo

EY tiene presencia en 140 países en el mundo y en el Perú cuenta con más de 1,500 profesionales liderados por ejecutivos de primer nivel.

Compromiso con el crecimiento del país

EY publica y comparte gratuitamente sus estudios y publicaciones a través de su biblioteca virtual EY Perú Library.

Líderes de opinión

Los socios y principales gerentes de EY participan activamente como voceros en los principales medios de negocios del país, así como conferencias en diversos eventos.

1.2.2. Área de precios de transferencia.

El área de Precios de Transferencia de EY se encarga de brindar servicios de cumplimiento tributario en temas de precios de transferencia a los principales grupos económicos del Perú y empresas multinacionales. Dichos servicios incluyen la adecuada sustentación y documentación de las transacciones intercompañía realizadas por las empresas de dichos grupos económicos a través de la asistencia en la elaboración del Reporte Local, Reporte Maestro y Reporte País por País y la preparación de la respectiva documentación sustentatoria.

Asimismo, brinda servicios de consultoría y la planificación estratégica en temas de precios de transferencia realizando el diseño y seguimiento de políticas y procedimientos de precios de transferencia, así como el análisis de perjuicio fiscal, test de beneficio, entre otros.

De la misma forma el área de Precios de Transferencia brinda asesoría en procesos de fiscalización llevadas a cabo por la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) y procesos contenciosos; asistiendo en la preparación de las respuestas a requerimientos, el diseño de estrategias para la atención de requerimientos, asesoría en la evaluación de riesgos y en la formulación de reclamos y apelaciones.

CAPÍTULO II: ASPECTOS TEÓRICOS ECONÓMICO - FINANCIEROS Y LEGALES APLICADOS EN LA FUNCIONES DESARROLLADAS

Para efectos de realizar los diversos análisis económicos llevados a cabo por el área de Precios de Transferencia de EY, se recurre constantemente a la teoría económica financiera. Sin embargo, considerando el amplio espectro de operaciones llevadas a cabo entre empresas de un mismo grupo económico (transacciones financieras, prestación de servicios, enajenación o arrendamiento de bienes tangibles, transferencia de acciones, transferencia de intangibles entre otros). Para efectos del presente informe, en este capítulo, se desarrolló la teoría económico-financiera para llevar a cabo los análisis económicos de precios de transferencia para operaciones financieras llevadas a cabo entre empresas de un mismo grupo económico.

En el presente informe se desarrollará específicamente el análisis económico de precios de transferencia para préstamos llevados a cabo entre empresas de un mismo grupo económico. A continuación, se procede a detallar la teoría económica financiera utilizada para el análisis de la operación anteriormente señalada.

2.1. Aspectos teóricos y conceptuales para el análisis económico de precios de transferencia de préstamos llevados a cabo entre empresas de un mismo grupo económico.

Considerando que los préstamos llevados a cabo entre empresas de un mismo grupo económico corresponden a una operación financiera que se encuentra dentro del ámbito de aplicación de las finanzas. A continuación se procede a brindar una breve definición de “finanzas”.

De acuerdo a lo señalado por Tong (2011), se puede definir a las finanzas como:

La búsqueda y utilización del dinero por parte de las personas, las empresas y el gobierno. Dicha definición engloba las dos decisiones fundamentales: la decisión de inversión, que

determina la utilización del dinero y; la decisión de financiamiento, que determina la búsqueda del dinero que se necesita para las operaciones o inversiones (p.26).

Tal como se señala en la definición anterior, las finanzas engloban tanto la decisión de inversión como la decisión de financiamiento, siendo este último el aplicable para una operación de préstamo entre empresas de un mismo grupo económico.

En relación a las decisiones relativas al financiamiento, cabe señalar que estas pueden ser tanto de largo como de corto plazo. Pudiendo una empresa recurrir a un financiamiento bancario o a la emisión de un instrumento de deuda.

Respecto a los instrumentos de deuda de corto plazo, cabe indicar que estos se negocian principalmente en el mercado de dinero, toda vez que dichos instrumentos tienen un vencimiento inferior a un año. Si bien, las empresas pueden satisfacer sus necesidades de financiamiento de corto plazo a través de un préstamo bancario. Algunas compañías con un bajo nivel de riesgo crediticio, también pueden obtener fondos a través de la emisión de pagarés o papeles comerciales.

En relación a los financiamientos de largo plazo (mayor a 1 año), cabe indicar que los instrumentos de deuda de este tipo se negocian principalmente en el mercado de capitales, siendo los bonos empresariales la principal fuente de financiamiento de las empresas.

De acuerdo a lo señalado por Tong (2011), el bono en términos simples, es:

Un título valor representativo de una deuda de mediano o largo plazo, emitido por una entidad con el fin de obtener financiamiento externo de un tercero. En el fondo, un bono no es

más que un préstamo hecho por un inversionista al organismo emisor del bono. (p.159).

Cabe indicar que el nombre que reciben los bonos que emite una empresa depende de alguna característica que lo diferencia del resto o de su forma de emisión. En caso no exista ningún rasgo diferencial, el bono simplemente será llamado bono corporativo haciendo referencia a su emisor. Generalmente los bonos corporativos tienen las siguientes características⁵:

- ✓ Se emite de una vez el total de la cantidad programada.
- ✓ Son vendidos sobre un compromiso firme (*firm-commitment*) donde un sindicato de bancos de inversión garantiza la colocación de todos los instrumentos.
- ✓ Se colocan en una gran cantidad.
- ✓ Suelen tener una única tasa de cupón y de vencimiento.
- ✓ Pueden estar listados en bolsa.

Sin embargo, en aquellos casos en los cuales el bono de una empresa difiera en alguno de los puntos señalados anteriormente, se le denominará notas, las cuales tienen las siguientes características⁶.

- ✓ Se registra un programa segmentado de emisión que permite a la empresa emitir en función de sus necesidades financieras.
- ✓ En un mismo programa, pueden emitirse bonos con distintos plazos de vencimiento, diferentes tasas de cupón y/o estructuras, especificándose dichas características en el prospecto de emisión.
- ✓ El inversor puede elegir la fecha a vencimiento que más le convenga dentro del rango ofrecido por el emisor y efectuar la compra a través de un bróker.

⁵ Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina, (p 187).

⁶ Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina, (p 188).

- ✓ El emisor no tiene la obligación de vender toda la emisión anunciada, pudiendo colocar una cifra menor si las ofertas de los inversores no son lo suficientemente altas.

Al respecto, es necesario indicar que las compañías realizan la emisión de los bonos con diferentes propósitos, los cuales incluyen la compra de nuevo equipo, invertir en investigación y desarrollo, la recompra de acciones, el pago de dividendos a sus inversionistas, refinanciamiento de deuda, y financiar fusiones o adquisiciones⁷.

Asimismo, cabe recalcar que en caso la compañía que haya emitido un bono entre en bancarrota, existirá una prelación en los pagos a los tenedores de bonos de acuerdo a los términos señalados en la prioridad de pago. Dicha prelación puede encontrarse por ejemplo en los bonos garantizados (*secured bond*), bonos no garantizados (*senior unsecured bonds*) y bonos subordinados (*junior unsecured bonds or subordinated bonds*)⁸.

En el caso de los bonos garantizados, la compañía garantiza las obligaciones de los bonos emitidos a partir de colaterales como propiedades, equipos u otros activos que la compañía posea con el fin de garantizar el bono. En caso la compañía, no sea capaz de cumplir con las obligaciones asumidas por la emisión de los bonos, los tenedores de estos tendrán el derecho legal de poder disponer de los colaterales con el fin de recuperar su inversión.

Aquellos bonos que no se encuentran garantizados por colaterales, corresponden a los bonos no garantizados (*unsecured o debentures*), los cuales dependen de los activos y los flujos de caja de las compañías emisoras de los bonos. Los bonos no garantizados a la vez pueden clasificarse en bonos *senior* o *junior (subordinated)*, teniendo los bonos *senior* prelación en el pago a comparación de los bonos *junior* o subordinados⁹.

⁷ SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). *What are Corporate Bonds?* Estados Unidos: Autor.

⁸ Ídem.

⁹ ídem

2.1.1 Valuación de bonos y tasas de interés¹⁰.

Tal como se señaló en la sección anterior, un bono no es más que un préstamo realizado por un inversionista al órgano emisor del bono. Los elementos que forman parte de un bono, son los siguientes:

a) Precio:

Es el valor del instrumento de renta fija en el mercado. Existen dos tipos de precio. El precio en unidades monetarias o precio de venta, y el precio de cotización que denominaremos precios en porcentaje.

b) Nominal:

Flujo de efectivo a pagar en la fecha de vencimiento (pago futuro prometido). Es equivalente al principal de un préstamo simple.

c) Cupón:

Pagos periódicos que efectúa el emisor del bono y que recibe el tenedor del mismo por la contraprestación realizada al emisor. Son pagos regularmente programados entre la fecha original de la emisión y la fecha de vencimiento, siendo su valor normalmente una cantidad fija¹¹. Los bonos cupón cero y la mayoría de los instrumentos del mercado de dinero no tienen cupones quedando implícito el interés en el pago final.

Asimismo, a la renta obtenida por el capital invertido en un determinado bono en un periodo de tiempo, se le denomina rendimiento del bono y se expresa en un tanto por ciento anual.

A efectos de la valuación del rendimiento del bono, los mercados usan diferentes tasas de interés:

¹⁰ Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina.

¹¹ En la mayoría de bonos el cupón es fijo, aunque existen excepciones como los bonos con tasa flotante (Floating Rate Notes).

a) De interés simple o proporcional:

Es el tipo de interés utilizado en la valoración de instrumentos de corto plazo y propios del mercado de dinero, tiene un rendimiento implícito, ya que el precio es inferior al nominal y los resultados serían resultados de esa diferencia.

b) De capitalización compuesta o interés compuesto:

Considerando que los instrumentos del mercado de capitales, tienen un vencimiento superior a un año, y un rendimiento explícito porque suelen pagar cupones. Para su valoración es utilizada la Ley Financiera de la Capitalización. La característica básica, es que al final de cada periodo el interés no se paga al acreedor sino que se integra al principal y sigue capitalizando. Es decir, los nuevos intereses serán calculados por la cantidad y por los intereses anteriormente percibidos.

2.1.1.1. Determinación del valor de un bono

El valor de un bono depende en gran medida de las tasas de interés de mercado. Al respecto, debido a que los flujos de efectivo de un bono siempre son iguales, el valor del bono fluctúa de acuerdo a las variaciones de las tasas de interés de mercado. Así, cuando las tasas de interés suben, el valor presente de los flujos efectivos restantes del bono disminuye y el bono vale menos. Cuando las tasas de interés bajan, el bono vale más. Por lo cual generalmente, un bono siempre se comercializa con un premio (*premium*) o descuento (*discount*) sobre el valor del bono.

Para determinar el valor de un bono en un momento determinado, necesitamos conocer el número de periodos que faltan para el vencimiento, el valor nominal, el cupón y la tasa de interés del mercado para bonos con características similares. Esta tasa de interés requerida en el mercado sobre un bono se le conoce como rendimiento al vencimiento (*yield to maturity*).

A continuación se procede a detallar la valoración de bonos con y sin cupones, pudiéndose encontrar diferencias en las fórmulas aplicadas para la estimación de los mismos:

a) Valoración de instrumentos de descuento puro

Esta valoración es aplicable a aquellos bonos que se emiten por debajo de valor nominal y no tienen cupones o pagos periódicos. En este sentido, la fórmula consiste en actualizar los flujos futuros que en un instrumento emitido al descuento es su nominal. Estos bonos que no pagan cupones durante su vida se les suele denominar bonos cupón cero.

La fórmula financiera para calcular el precio de un bono cupón cero es:

$$P = \frac{\text{Nominal}}{(1 + r)^t}$$

Donde:

t= periodo.

r = rentabilidad exigida por el inversor.

a) Valoración de bonos con cupón

Corresponden a aquellos bonos que van realizando pagos durante la vida del bono, dichos pagos son denominados cupones. En la mayoría de los casos estos pagos son anuales o semestrales. La estructura suele ser de tipo *bullet*, por lo cual el nominal suele amortizarse al final, aunque también es posible que se haga de forma gradual.

El precio del bono en unidades monetarias es igual a la suma de todos los flujos del instrumento descontado a la tasa de rendimiento exigido para este tipo de instrumento. Dicho precio será la suma del valor actual de esos flujos, descontados a una tasa *r* (rentabilidad exigida por el inversor).

La expresión general del valor de un bono con cupón es el siguiente:

$$P = C \times [1 - 1/(1+r)^t]/r + F/(1+r)^t$$

Donde:

P= Precio del bono.

C= Cupón pagado por periodo.

F= Valor nominal.

t= Período.

r = rentabilidad exigida por el inversor.

Tal como se señaló anteriormente, los precios de los bonos y las tasas de interés siempre se mueven en dirección contraria. En este sentido, cuando las tasas de interés aumentan, el valor de un bono, como cualquier otro valor presente, se reduce. De igual forma, cuando las tasas de interés bajan, los valores de los bonos aumentan.

2.1.1.2. Rentabilidad de los bonos

En relación a la rentabilidad de los bonos, cabe indicar que existen medidas de rentabilidad para mostrar al inversionista cual sería el beneficio obtenido sobre la inversión en un determinado bono, la tasa interna de rentabilidad y el rendimiento corriente son de los más utilizados:

a) Tasa interna de rentabilidad:

La tasa interna de rentabilidad (TIR) o el también llamado rendimiento al vencimiento es la rentabilidad que obtendría un inversor desde que compra el instrumento de deuda hasta su vencimiento. Dicho rendimiento dependerá del coste de oportunidad de capital.

En este sentido, se llama así al rendimiento que se podría obtener en inversiones parecidas, es decir con características de riesgos similares. En la medida que van variando los tipos de intereses en la economía, también van cambiando los rendimientos posibles para los diferentes de ahorro como pueden ser cuentas de ahorro y depósitos a plazo, lo que implicaría que otros instrumentos alternativos como los bonos u obligaciones, también se ajusten. No todos los bonos tienen

los mismos riesgos, por lo que existirán diferencias en sus rendimientos dependiendo del bono del que se trate.

El rendimiento anteriormente señalado, será el utilizado para descontar cada uno de los flujos, por lo cual es importante tener en consideración que dicho rendimiento puede variar en función a las fluctuaciones en los tipos de intereses de la economía, ya que, como se mencionó anteriormente, a medida que cambia el rendimiento de un bono, también va variando el precio del bono. La relación es directa, por lo cual, se podría señalar que a medida que varía el precio también cambia el rendimiento.

Cálculo de la tasa interna de rentabilidad:

Generalmente, se conoce el precio de un bono, su tasa cupón y fecha de vencimiento, pero no su rendimiento al vencimiento. Por lo cual para efectos de obtener la tasa interna de rentabilidad o el rendimiento al vencimiento se tendrá que utilizar el método del tanteo hasta que el valor calculado del bono sea igual al valor dado al bono.

Al respecto, es importante señalar que el rendimiento al vencimiento de un bono no debe confundirse con su rendimiento corriente, que simplemente es el cupón anual del bono dividido entre su precio.

Asimismo es necesario indicar que el rendimiento al vencimiento es una medida ampliamente utilizada por los inversionistas para comparar bonos, toda vez que proporciona el retorno anual de un bono considerando el momento en el cual se compró el bono y cuanto se pagó por el mismo.

b) Rendimiento corriente – Current Yield:

Una aproximación de la rentabilidad de los bonos con cupones, es el rendimiento corriente, toda vez que a diferencia del rendimiento al vencimiento es una medida mucho más fácil de calcular.

La base de la estimación del rendimiento corriente subyace en la suposición de que el bono es una renta perpetua (renta infinita), con lo que se calculará como el cupón sobre el precio actual de mercado del bono:

$$i = \frac{\text{Cupón}}{\text{Precio}}$$

Cabe indicar que este cálculo será más acertado cuando el bono tenga un largo vencimiento, ya que en ese caso habrá un mayor parecido a una renta perpetua; y también resultara más ajustado para el caso de que el precio esté cercano a su cotización a la par.

2.1.1.3. Componentes del rendimiento de un bono

Otra alternativa para obtener el rendimiento de un bono es a través de la suma de sus componentes, teniendo su origen en la siguiente ecuación:

$$\text{Rendimiento de un bono} = \text{Bono del Tesoro} + \text{Spread por incumplimiento} + \text{Spread por liquidez} + \text{Spread por Riesgo País.}$$

Donde:

Bono del tesoro: Rendimiento que paga la deuda del tesoro americano el cual se considera sin riesgo, y su tasa depende de las características de la deuda.

Spread por riesgo de incumplimiento: Rendimiento adicional que el bono debe pagar por la posibilidad que las empresas emisoras no paguen los montos acordados debido a motivos endógenos, esté spread variará dependiendo de cómo se califique la emisión.

Spread por riesgo de liquidez: Riesgo que puede incurrir el inversor y consiste en la dificultad de comprar o vender los activos en cuestión.

Spread por riesgo país: Tasa adicional que pagaría el bono dependiendo de su lugar de origen, ya que dicha tasa carga el riesgo de incumplimiento que se le atribuye a dicho lugar.

En este sentido, el rendimiento de un bono es equivalente a la suma del bono del tesoro americano (libre de riesgo) más *spreads* por riesgos de incumplimiento, liquidez y riesgo país. Lo cual demuestra que el rendimiento de un bono, se encuentra directamente relacionado al nivel de riesgo que asume un inversionista al momento de la adquisición un bono corporativo, por lo cual este espera una mayor rentabilidad frente a un mayor nivel de riesgo.

2.1.2. Riesgos de los bonos corporativos

A continuación se procede a detallar los principales riesgos de los bonos corporativos, cambios en los niveles de estos riesgos, podrían generar un mayor o menor rendimiento de un bono, según sea el caso.

2.1.1.1. Riesgo de crédito o default¹².

El riesgo de crédito de un bono está asociado a la probabilidad de que la compañía emisora de un bono no cuente con la capacidad suficiente para hacer frente a los pagos por los intereses y el principal de los bonos emitidos. En este sentido, las calificaciones crediticias tratan de estimar el riesgo de crédito de un bono sobre la base de su capacidad para hacer frente a mencionados pagos¹³.

Las calificaciones crediticias de bonos o deuda en general son una evaluación de la solvencia del emisor corporativo que realizan las agencias calificadoras de riesgo, siendo las principales Moody's Investor Services (en adelante, Moody's), Standard & Poor's (en adelante, S&P) y Fitch Ratings (en adelante, Fitch).

Las definiciones de solvencia que emplean Moody's, S&P y Fitch se basan en la probabilidad de que una empresa se declare en suspensión de pagos y la protección que los acreedores tienen en caso de quiebra, por lo que las agencias calificadoras de riesgo revisan periódicamente la calificación de un

¹² Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina.

¹³ SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). *What are Corporate Bonds?* Estados Unidos: Autor.

bono, el cual puede variar si la solidez financiera del emisor mejora o se deteriora.

Sobre la base de dichas calificaciones, los bonos pueden ser considerados como bonos de grado de inversión (*investment grade*) o bonos de grado especulativo (*non investment grade*). Siendo más probable que los bonos de grado de inversión sean pagados a tiempo que los bonos especulativos. Por tal motivo generalmente los bonos de grado especulativo ofrecen una mayor tasa de interés a fin de compensar el grado de riesgo asumido por el inversionista¹⁴.

Cabe indicar que las calificaciones de los bonos se ocupan solamente de la posibilidad de incumplimiento de pago y se obtienen a partir de la información proporcionada por la corporación y otras fuentes.

A continuación se detallan las calificaciones crediticias para instrumentos de largo plazo emitidos por Moody's, S&P y Fitch:

Tabla 1: Calificaciones crediticias de instrumentos de deuda de largo plazo

Grado	Moody's	S&P Fitch	y Significado
Grado de Inversión	Aaa	AAA	Calidad óptima.
	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Alta calidad.
	A1 A2 A3	A+ A A-	Buena calidad.
	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Calidad satisfactoria que disminuirá con un cambio en el entorno
Grado Especulativo	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Moderada seguridad, mayor exposición frente a factores adversos.
	B1 B2 B3	B+ B B-	Seguridad reducida, mayor vulnerabilidad.
	Caa1	CCC+	Vulnerabilidad identificada.

¹⁴ SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). What are Corporate Bonds? Estados Unidos: Autor.

Tabla 1: Calificaciones crediticias de instrumentos de deuda de largo plazo

Grado	Moody's	S&P Fitch y	Significado
	Caa2 Caa3	CCC CCC-	
	Ca	CC	Retrasos en pagos
	C	C	Pocas posibilidades de pago.
		D	Emisión con incumplimiento declarado.

Fuente: Moody's, S&P y Fitch

Los ratings que se asignan a los bonos dependen en gran parte de los ratios financieros los cuales muestran la capacidad de las compañías de enfrentar sus deudas y generar flujos de cajas estables y predecibles. Alguno de estos ratios financieros se detalla a continuación:

Tabla 2: Ratios financieros utilizados para la estimación de la calificación crediticia

Ratio	Fórmula
Ingresos operativos antes de depreciación	$\frac{\text{Ingresos operativos antes de depreciación}}{\text{Ingresos} + \text{Amortización de ingresos}}$
Cobertura de interés y EBIT	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Interés}}$
Cobertura de interés y EBITDA	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Interés}}$
Retorno sobre el Capital	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Promedio del inicio y el fin del periodo}}$
FFO ¹⁵ sobre deuda	$\frac{\text{FFO}}{\text{Deuda}}$
FOCF ¹⁶ sobre deuda	$\frac{\text{FOCF}}{\text{Deuda}}$

¹⁵ FFO (Funds from Operations) son los beneficios de la explotación de las operaciones continuas, después de impuestos más la depreciación y amortización, más el impuesto a la renta diferido, más otros temas no relacionados al efectivo.

¹⁶ Flujo de caja proveniente de operaciones menos CAPEX.

Tabla 2: Ratios financieros utilizados para la estimación de la calificación crediticia

Ratio	Fórmula
Flujo de caja discrecional para la deuda	$\frac{\textit{Flujo de Caja Discrecional}}{\textit{Deuda}}$
Flujo de caja neto sobre CAPEX ¹⁷	$\frac{\textit{Flujo de Caja Neto}}{\textit{CAPEX}}$
Pasivo sobre EBITDA	$\frac{\textit{Pasivo}}{\textit{EBITDA}}$
Pasivo sobre pasivo más patrimonio	$\frac{\textit{Pasivo}}{\textit{Pasivo} + \textit{Patrimonio}}$

Fuente: S&P¹⁸

Del cuadro anterior se podría esperar que aquellas empresas con ingresos y flujos de caja significativamente mayores a las obligaciones por pagar, con ganancias y bajos ratios de deuda sean más propensos a tener altos ratings que aquellos que no tienen dichas características. Sin embargo, se presentan casos en donde la clasificación de los bonos de una empresa no es consistente con sus ratios financieros debido a que la compañía de los ratings, adicionalmente, ha tomado en cuenta variables subjetivas en el informe final. De este modo, firmas con desempeño bajo en ratios financieros pero con altas expectativas que dicho resultado cambie positivamente y dramáticamente en el siguiente periodo, puede contribuir a que el rating sea más alto que si considera sólo sus resultados financieros actuales; sin embargo, esto no desmerita la función de los ratios financieros que es de proveer las bases para establecer el rating de un bono.

Cabe señalar, que no todas las compañías que solicitan un préstamo disponen del rating del bono; por ello, para estimar el costo de deuda de estas compañías se tienen dos opciones:

¹⁷ Capital Expenditures significa gastos de capital.

¹⁸ Standard and Poor's. Corporate Ratings Criteria 2008.

http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/corporate_criteria_2008.pdf

1. Revisar el historial de préstamos reciente ya que varias empresas que no han sido evaluadas por las compañías de ratings continúan solicitando préstamos a los bancos o cualquier otra institución financiera. De esta manera, se puede calcular los spreads de incumplimiento que mantiene la empresa y a partir de ello estimar el costo de la deuda.
2. Estimar las clasificaciones de valores (*ratings*) artificiales (*synthetic*) de la empresa, como por ejemplo utilizando los ratios financieros usados por las agencias calificadoras de rating para estimar la clasificación de la compañía. Para ello es necesario conocer los ratios de las compañías y examinar las características financieras compartidas con la compañía con cada tipo de rating.

2.1.1.2. Riesgo de la tasa de interés¹⁹

El riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés se llama riesgo de la tasa de interés. El riesgo de la tasa de interés de un bono depende de la sensibilidad de su precio a los cambios en las tasas de interés de mercado, la cual depende a la vez de dos factores: el tiempo para el vencimiento y la tasa cupón:

1. Cuanto más tiempo falte para el vencimiento, mayor será el riesgo de la tasa de interés.

Cuando mayor sea el plazo de vencimiento de un bono, existe un mayor periodo de tiempo en el cual las tasas de interés de mercado pueden cambiar, afectando de esta manera el precio del bono. En este sentido los bonos con un mayor plazo de vencimiento generalmente presentan un mayor riesgo de tasa de interés que aquellos bonos que cuentan con un menor plazo de vencimiento. A efectos de compensar este mayor riesgo de interés, los bonos a largo plazo generalmente ofrecen un rendimiento mayor a los bonos de corto plazo, para una misma calificación crediticia.

¹⁹ SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). What are Corporate Bonds? Estados Unidos: Autor.

2. Cuando más baja sea la tasa cupón, mayor será el riesgo de la tasa de interés.

Si dos bonos ofrecen diferentes tasas cupón, considerando que todas las demás características son las mismas, los bonos con la tasa cupón más baja generalmente serán más sensible a las variaciones de las tasas de interés de mercado. En este sentido, el precio de aquellos bonos que cuenten con una tasa cupón baja se verán afectados en mayor proporción ante una subida de las tasas de interés de mercado frente a aquellos bonos que cuenten una menor tasa cupón.

2.1.1.3. Riesgo de liquidez²⁰.

La liquidez es la capacidad de poder vender activos, como los bonos, para obtener efectivo cuando los tenedores de los bonos lo deseen. En este sentido, la liquidez recoge la facilidad con que un título se puede comprar o vender de manera eficiente en el mercado (indica que tan rápido puede convertirse un activo en efectivo sin incurrir en altos costes).

Un activo es líquido si es negociado en el mercado con la suficiente profundidad y rapidez, esto es, si en el mercado existen muchos compradores y vendedores. Lo mencionado anteriormente puede ser medido utilizando el ratio de frecuencia de negociación, que consiste en la proporción en días en los que se negocia un título respecto a todos los días que está abierto el mercado. Considerando que el mercado tiene al año 252 días de negociación se podría calcular de la siguiente manera:

$$Frecuencia = \frac{Días\ negociados}{252}$$

²⁰ Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina.

Algunos factores que afectan la liquidez son:

1. Cuando hay un alto volumen de emisión: si existe un alto número de títulos emitidos, es probable que en muchos de sus propietarios quieran cambiarlos de manos, lo que facilita la liquidez del título.
2. Cuando el mercado es eficiente: se dice que un mercado es eficiente en cuanto a la negociación cuando es posible comprar y vender de una forma rápida gracias a la existencia de un sistema de compensación y liquidación.
3. Costes de transacción: cuando los costes de transacción son bajos, y hay menos trabas legales o fiscales para realizar las operaciones de compra-venta, se favorece a los inversores, que pueden operar en el mercado en forma efectiva.

Uno de los mayores problemas que a los que se enfrentan algunas emisiones de bonos es el riesgo de liquidez, el cual consiste en la dificultad de comprar o vender el activo en cuestión por la falta de contraparte o por alguno de los problemas mencionados anteriormente.

El principal indicador del riesgo de liquidez es el diferencial entre el precio de venta y precio de compra (*bid-ask spread*). Cuando este diferencial es amplio se debe a que hay pocos compradores y vendedores de un determinado título, lo que indica al inversor que el grado de liquidez en el mercado es bajo.

2.1.1.4. Riesgo de inflación²¹.

Se entiende por inflación al incremento general de los precios de los bienes y servicios, lo cual causa una disminución en el poder adquisitivo. Con una inflación consistente durante el tiempo, la cantidad de dinero recibido por los intereses de los bonos y el pago del principal podría tener un menor poder adquisitivo del que se tenía anteriormente.

²¹ SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). What are Corporate Bonds? Estados Unidos: Autor.

2.1.3. Clasificación de los bonos corporativos

Una vez detallados los métodos de valuación de bonos, así como los riesgos de los mismos. A continuación se procede a detallar la clasificación de los bonos corporativos a partir de ciertas características en sus plazos de vencimiento, tipo de interés abonado, estructura entre otros.

Clasificación de acuerdo al plazo de vencimiento²²

Los bonos de acuerdo al plazo de vencimiento se pueden clasificar de la siguiente manera:

- ✓ Corto plazo (*short term*): Plazos menores a 3 años.
- ✓ Mediano plazo (*medium term*): Plazos de 4 a 10 años.
- ✓ Largo plazo (*long term*): Plazos de más de 10 años.

Clasificación de acuerdo al tipo de interés abonado²³

Las tasas de interés de un cupón pueden ser de:

- ✓ Interés fijo (*fixed rate*): Corresponden al pago de un cupón fijo, independientemente de los cambios de las tasas de interés de mercado.
- ✓ Interés variable (*floating rate*): Corresponden al pago de intereses sobre la base de un indicador o algún *benchmark* (como por ejemplo, las tasas de algún *treasury bond*).

Clasificación en cuanto a la estructura²⁴

Los bonos también se pueden clasificar a partir su estructura de pagos siendo las principales los siguientes:

²² ídem

²³ ídem

²⁴ Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina.

- ✓ Bonos *Bullets*: Corresponden a aquellos bonos que pagan sus cupones durante la vida del bono y su principal a la fecha de vencimiento.
- ✓ Bonos con amortizaciones: Corresponden a aquellos bonos que van pagando su nominal de forma programada.
- ✓ Bonos cupón cero: Corresponden a aquellos bonos que no pagan cupones hasta su vencimiento y en el que la rentabilidad del inversor se genera exclusivamente con la diferencia entre el valor del reembolso y el precio de adquisición del mismo.
- ✓ Bonos de rédito: Bonos similares a los bonos de cupón cero, con la diferencia de que los intereses de los cupones se acumulan a una tasa compuesta hasta la maduración en donde el valor nominal junto con todos los intereses que han sido acumulados durante la vida del bono es pagado.

Clasificación de bonos con derivados financieros²⁵

Los bonos pueden contar con derivados financieros que pueden dotar de ciertas características adicionales a un bono, siendo los principales los siguientes:

- ✓ Bonos de amortización anticipada o redimible (*callable bonds*): Bonos cuya característica esencial es que el emisor puede recomprar el bono a un precio prefijado antes del vencimiento establecido.
- ✓ Bonos convertibles: Bonos que además de pagar cupones, otorgan al tenedor la opción de devolver el bono y recibir a cambio de él un número específico de acciones de la empresa emisora, convirtiendo de esta manera el bono en acciones.
- ✓ Bonos canjeables: Bonos que tienen la opción de ser canjeados por algún otro activo financiero, como pueden ser acciones de la empresa

²⁵ Ídem.

emisora de los bonos que ya están en circulación, acciones de cualquier otra empresa o incluso otros bonos.

- ✓ Bonos con opción de venta (*puttable bonds*): Bonos que tienen la opción de ser devueltos al emisor a cambio del valor nominal o un determinado precio en fechas futuras.
- ✓ Bonos no reembolsables: Bonos redimibles que en el contrato de emisión establecen restricciones o límites sobre la recompra de los bonos por parte del emisor, cuando el objetivo de dicha recompra es emitir nuevos bonos a tasa más bajas.

2.2. Aspectos Legales sobre las Funciones Desarrolladas²⁶.

Las normas tributarias de precios de transferencia fueron adoptadas en nuestro ordenamiento para evitar que se produzca la sobrevaluación o subvaluación de operaciones entre sujetos vinculados y aquellas realizadas desde, hacia o a través de paraísos fiscales, en detrimento de los intereses del fisco.

Quizás el aspecto más llamativo de esta regulación reside en que somete a las operaciones entre partes vinculadas o con paraísos fiscales al principio de libre concurrencia o “*arm’s length principle*”, como comúnmente se le conoce en el ámbito internacional, al valorarlas al precio que sería acordado en condiciones normales de mercado entre partes independientes. Así se infiere del texto del numeral 4) del Artículo 32 de la Ley del Impuesto a la Renta, a tenor del cual en transacciones entre partes vinculadas o que se realicen desde, hacia o a través de países o territorios de baja o nula imposición (también llamados paraísos fiscales), se considerará valor de mercado, los precios y monto de las contraprestaciones que hubieran sido pactadas con o entre partes independientes en transacciones comparables, en condiciones iguales o similares, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 32-A, el cual desarrolla en detalle las denominadas normas de precios de transferencia.

²⁶ Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (EY) (2019). *Marco Legal de Precios de Transferencia*, Lima, Perú: Autor.

Con ello se habría tratado de alinear nuestra normativa con las más modernas tendencias en el contexto internacional en materia de precios de transferencia, representadas fundamentalmente por las Directrices de la OCDE sobre la materia (“Guías de la OCDE”)²⁷.

Dentro de este marco, conviene tener en cuenta que nuestra regulación de precios de transferencia no solo se sustenta en los principios que sobre esta materia ha ido diseñando la OCDE, fundamentalmente en lo que respecta al principio de “*arm’s length*” o principio de libre competencia, sino que al igual que otras legislaciones, adopta a las Guías de la OCDE como instrumento interpretativo de primer orden de nuestra normativa interna, habiéndose señalado en el literal h) del Artículo 32-A de la Ley del Impuesto a la Renta que “Para la interpretación de lo dispuesto en este artículo, serán de aplicación las Guías sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Fiscales, aprobadas por el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE, en tanto las mismas no se opongan a las disposiciones aprobadas por esta Ley.”

A continuación se presenta un resumen de las normas de precios de transferencia vigentes al momento de la elaboración del presente informe.

2.2.1. Ámbito de aplicación

2.2.1.1. Regla general

Las normas de precios de transferencia se aplican a las transacciones realizadas por los contribuyentes del impuesto con sus partes vinculadas o a las que se realizan desde, hacia o a través de países o territorios de baja o nula imposición²⁸.

²⁷ Guías sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Fiscales, aprobadas por el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE.

²⁸ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso a.

2.2.1.2. Partes vinculadas

Se considera que dos o más personas, empresas o entidades son partes vinculadas cuando una de ellas participa de manera directa o indirecta en la administración, control o capital de la otra; o cuando la misma persona o grupo de personas participan directa o indirectamente en la dirección, control o capital de varias personas, empresas o entidades.

También opera la vinculación cuando la transacción se realice utilizando personas interpuestas cuyo propósito sea encubrir una transacción entre partes vinculadas²⁹.

A su turno, las normas reglamentarias señalan de forma detallada los supuestos en que se configura la vinculación mencionada anteriormente³⁰.

2.2.1.3. Países o territorios no cooperantes o de baja o nula imposición

Para fines de la aplicación de las normas de precios de transferencia, se consideran países o territorios no cooperantes o de baja o nula imposición a aquellos que se encuentran incluidos en una lista de 44 jurisdicciones o a aquellos que cumplen los criterios objetivos a los que se refiere el Artículo 86° del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta.

2.2.2. Ajustes

2.2.2.1. Situaciones en que procede

Solo procederá ajustar el valor convenido por las partes cuando este determine en el país un menor impuesto del que correspondería por aplicación de las normas de precios de transferencia. La Administración Tributaria podrá ajustar el valor convenido aun cuando no se cumpla con el supuesto anterior, si dicho ajuste incide en la determinación de un mayor impuesto en el país respecto de transacciones con otras partes vinculadas³¹.

²⁹ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso b).

³⁰ Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante RLIR), Artículo 24°.

³¹ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso c), modificado por Decretos Legislativos 1112 y 1124.

Se entenderá que ocasionan una menor determinación del Impuesto, entre otros, la comprobación del diferimiento de rentas o la determinación de mayores pérdidas tributarias de las que hubiera correspondido declarar³².

2.2.2.2. Determinación del perjuicio fiscal

A fin de evaluar si el valor convenido determina un menor impuesto, se tomará en cuenta el efecto que, en forma independiente, cada transacción o conjunto de transacciones -según se haya efectuado la evaluación, en forma individual o en conjunto, al momento de aplicar el método respectivo- genera para el Impuesto a la Renta³³.

2.2.2.3. Bilateralidad del ajuste primario

El ajuste del valor asignado por la Administración Tributaria o el contribuyente surte efecto tanto para el transferente como para el adquirente. Tratándose de sujetos no domiciliados, dicho ajuste solo procederá respecto de transacciones que generen rentas gravadas en el Perú y/o deducciones para la determinación de su impuesto en el país³⁴.

2.2.2.4. Ajustes primarios, correlativos y secundarios

Los ajustes podrán ser: i) primarios, ii) correlativos o iii) secundarios. Dentro de los primeros encontramos a los unilaterales (tan solo al sujeto domiciliado) y los bilaterales (ajuste para ambas partes cuando las dos son domiciliadas). Por su parte, los correlativos son aquellos regidos por convenios internacionales para evitar la doble imposición. Finalmente, respecto de los secundarios, debe tenerse presente que tras un ajuste de precios de transferencia no se generarán los dividendos a que se refiere el Artículo 24°-A de la Ley del Impuesto a la Renta, salvo lo dispuesto en el inciso g) del citado artículo³⁵.

³² Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 109°, inciso a).

³³ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso c), 3° párrafo, modificado por Decreto Legislativo 1112.

³⁴ Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (en adelante RLIR), Artículo 24°.

³⁵ Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 109°: incisos a), b) y c) .

2.2.3. Operaciones comparables

2.2.3.1. Condiciones

Las transacciones entre partes vinculadas o aquellas realizadas con sujetos domiciliados en paraísos fiscales se consideran comparables con una realizada entre partes independientes, en condiciones iguales o similares, cuando se cumple al menos una de las siguientes condiciones³⁶:

- a) Que ninguna de las diferencias entre las transacciones objeto de comparación o entre las características de las partes que las realizan pueda afectar materialmente el precio, monto de contraprestación o margen de utilidad; o
- b) Que aun cuando existan diferencias entre las transacciones objeto de comparación o entre las características de las partes que las realizan, que pueden afectar materialmente el precio, monto de contraprestaciones o margen de utilidad, dichas diferencias pueden ser eliminadas a través de ajustes razonables.

2.2.3.2. Elementos para determinar la comparabilidad

Para determinar si las transacciones son comparables se tomarán en cuenta aquellos elementos o circunstancias que reflejen en mayor medida la realidad económica de las transacciones, dependiendo del método seleccionado, considerando, entre otros, los siguientes elementos³⁷:

Características de las operaciones

Para llevar a cabo una comparación adecuada es necesario considerar las características de los bienes y servicios involucrados. Estas características serán más importantes cuando se comparan precios y menos importantes cuando se comparan márgenes de utilidad. En el caso de bienes tangibles se deberán considerar las características del bien, tales como: calidad, disponibilidad y volumen; en el caso de servicios: la naturaleza y magnitud del

³⁶ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso d), 1° párrafo.

³⁷ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso d), 2° y 3° párrafos.

servicio; para los intangibles: la forma de la transacción, el tipo de propiedad, la duración o grado de protección.

Funciones o actividades económicas, incluyendo los activos utilizados y riesgos asumidos en las operaciones, de cada una de las partes involucradas en la operación

En este análisis se evalúan las funciones, activos y riesgos de la empresa, con el objetivo de identificar y comparar las actividades económicas importantes, para poder determinar la correcta distribución de utilidades en relación con las actividades que realiza la empresa en contraposición con las desarrolladas por empresas independientes.

Términos contractuales

Verificar los términos en los que se pactaron las operaciones a través de los contratos, constituye una parte del análisis funcional antes comentado. En este caso, lo que se pretende es corroborar cuales son los derechos y obligaciones de la empresa evaluada.

Circunstancias económicas o de mercado

Las circunstancias económicas incluyen la ubicación geográfica; tamaño de los mercados; grado de competencia en los mercados, las posiciones competitivas relativas de compradores y vendedores; la disponibilidad de productos sustitutos o de servicios; los niveles de oferta y demanda en el mercado, el nivel de la cadena en el mercado; la fecha y época de las transacciones; etc.

Estrategias de negocios, incluyendo las relaciones con penetración, permanencia y ampliación del mercado

Las estrategias de negocios consisten en determinar si la empresa se encuentra innovando y tratando de introducir nuevos productos al mercado, o busca mantener su posición frente a productos de la competencia. Bajo estas circunstancias es posible que se ofrezcan productos a valores inferiores a los de mercado.

Cuando para efectos de determinar transacciones comparables, no se cuenta con información local disponible, los contribuyentes pueden utilizar información de empresas extranjeras, debiendo hacer los ajustes necesarios para reflejar las diferencias en los mercados.

2.2.4. Métodos de valoración

Los precios de transferencia serán determinados conforme a cualquiera de los siguientes métodos internacionalmente aceptados, para cuyo efecto deberá considerarse el que resulte más apropiado para reflejar la realidad económica de la operación³⁸:

2.2.4.1 Método del precio comparable no controlado.

Consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios entre partes vinculadas considerando el precio o el monto de las contraprestaciones que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

En las operaciones de exportación o importación de bienes con cotización conocida en el mercado internacional, mercado local o mercado de destino, incluyendo los de instrumentos financieros derivados, o con precios que se fijan tomando como referencia las cotizaciones de los indicados mercados, el valor de mercado se determina sobre la base de tales valores de cotización.

2.2.4.2. Método del precio de reventa.

Consiste en determinar el valor de mercado de adquisición de bienes y servicios en que incurre un comprador respecto de su parte vinculada, los que luego son objeto de reventa a una parte independiente, multiplicando el precio de reventa establecido por el comprador por el resultado que proviene de disminuir, de la unidad, el margen de utilidad bruta que habitualmente obtiene el citado comprador en transacciones comparables con partes independientes

³⁸ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso e).

o en el margen que habitualmente se obtiene en transacciones comparables entre terceros independientes.

El margen de utilidad bruta del comprador se calculará dividiendo la utilidad bruta entre las ventas netas

2.2.4.3. Método del costo incrementado.

Consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios que un proveedor transfiere a su parte vinculada, multiplicando el costo incurrido por tal proveedor, por el resultado que proviene de sumar a la unidad el margen de costo adicionado que habitualmente obtiene ese proveedor en transacciones comparables con partes independientes o en el margen que habitualmente se obtiene en transacciones comparables entre terceros independientes.

El margen de costo adicionado se calculará dividiendo la utilidad bruta entre el costo de ventas.

2.2.4.4. Método de la partición de utilidades.

Consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios a través de la distribución de la utilidad global, que proviene de la suma de utilidades parciales obtenidas en cada una de las transacciones entre partes vinculadas, en la proporción que hubiera sido distribuida con o entre partes independientes, teniendo en cuenta, entre otros, las ventas, gastos, costos, riesgos asumidos, activos implicados y las funciones desempeñadas por las partes vinculadas.

2.2.4.5. Método residual de partición de utilidades.

Consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios de acuerdo a lo señalado en el método de la partición de utilidades, pero distribuyendo la utilidad global de la siguiente forma:

- i. Se determinará la utilidad mínima que corresponda a cada parte vinculada, mediante la aplicación de cualquiera de los métodos de precios de transferencia señalados en esta sección (a excepción

del método residual de partición de utilidades), sin tomar en cuenta la utilización de intangibles significativos.

- ii. Se determinará la utilidad residual disminuyendo la utilidad mínima de la utilidad global. La utilidad residual será distribuida entre las partes vinculadas, tomando en cuenta, entre otros elementos, los intangibles significativos utilizados por cada uno de ellos, en la proporción que hubiera sido distribuida con o entre partes independientes.

2.2.4.6. Método del margen neto transaccional.

Consiste en determinar la utilidad que hubieran obtenido partes independientes en operaciones comparables, teniendo en cuenta factores de rentabilidad basados en variables, tales como activos, ventas, gastos, costos, flujos de efectivo, entre otros.

2.2.4.7. Otros métodos.

Cuando por la naturaleza y características de las actividades y transacciones no resulte apropiada la aplicación de ninguno de los métodos anteriores, podrá acudir sea la aplicación de otros métodos.

2.2.5. Rango de precios³⁹

Para la determinación del precio, monto de la contraprestación o margen de utilidad que habría sido utilizado entre partes independientes, en transacciones comparables y que resulte de la aplicación de alguno de los métodos señalados anteriormente, se deberá obtener un rango de precios, monto de contraprestaciones o márgenes de utilidad cuando existan dos o más operaciones comparables.

Si el valor convenido entre las partes vinculadas se encuentra dentro del referido rango, aquel se considerará como pactado a valor de mercado. Si por el contrario, el valor convenido se encontrará fuera del rango y como consecuencia de ello se determinará un menor Impuesto a la Renta en el país y

³⁹ Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 114°.

en el ejercicio respectivo, el valor de mercado será la mediana de dicho rango. El rango será calculado mediante la aplicación del método intercuartil.

En el caso de la aplicación del método del precio comparable no controlado, se establece un valor mínimo y un valor máximo para el rango, si las transacciones tienen un alto nivel de comparabilidad. Para determinar este alto nivel de comparabilidad, se establece en 3% el coeficiente de variación máximo.

2.2.6. Acuerdos Anticipados de Precios⁴⁰

Las normas de precios de transferencia facultan a la Administración Tributaria a celebrar Acuerdos Anticipados de Precios (AAP) “en los que se determine la valoración de las diferentes transacciones que se encuentren dentro del ámbito de aplicación” de dichas normas, “en base a los métodos y criterios establecidos”.

Los acuerdos pueden celebrarse con contribuyentes domiciliados en el país y con las administraciones tributarias de países con los que el Perú ha celebrado convenio internacional para evitar la doble imposición.

2.2.7. Declaraciones juradas y obligaciones formales

2.2.7.1 Declaración Jurada Informativa Reporte Local

Los contribuyentes cuyos ingresos devengados en el ejercicio gravable superen las dos mil trescientas (2 300) Unidades Impositivas Tributarias (UIT) deben presentar anualmente la declaración jurada informativa Reporte Local, respecto de las transacciones que generen rentas gravadas y/o costos o gastos deducibles para la determinación del impuesto.

⁴⁰ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso f).

2.2.7.2. Declaración Jurada Informativa Reporte Maestro

Los contribuyentes cuyos ingresos devengados en el ejercicio gravable superen las dos mil trescientas (2 300) Unidades Impositivas Tributarias(UIT) deben presentar anualmente la declaración jurada informativa Reporte Local, respecto de las transacciones que generen rentas gravadas y/o costos o gastos deducibles para la determinación del impuesto.

Los contribuyentes que formen parte de un grupo (conjunto de personas, empresas o entidades vinculadas por relaciones de propiedad o control) cuyos ingresos devengados en el ejercicio gravable superen las veinte mil (20 000) UIT deben presentar anualmente, la declaración jurada informativa Reporte Maestro que contenga, entre otros, la estructura organizacional, la descripción del negocio o negocios y las políticas de precios de transferencia en materia de intangibles y financiamiento del grupo y su posición financiera y fiscal.

2.2.7.3. Declaración Jurada Informativa Reporte País por País

Los contribuyentes que formen parte de un grupo multinacional deben presentar anualmente, la declaración jurada informativa Reporte País por País que contenga, entre otros, la información relacionada con la distribución global de los ingresos, impuestos pagados y actividades de negocio de cada una de las entidades pertenecientes al grupo multinacional que desarrollen su actividad en un determinado país o territorio.

2.2.8. Fuentes de interpretación

Para la interpretación de lo dispuesto en materia de precios de transferencia, serán de aplicación las Guías sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Fiscales, aprobadas por el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE, en tanto las mismas no se opongan a la ley⁴¹.

⁴¹ Ley del Impuesto a la Renta, Artículo 32°-A, inciso h), incorporado por Decreto Legislativo 945.

2.2.9. Servicios intercompañía

Tratándose de servicios prestados al contribuyente por sus partes vinculadas, aquel debe cumplir el test de beneficio y proporcionar la documentación e información solicitada, como condiciones necesarias para la deducción del costo o gasto.

La documentación e información proporcionada debe evidenciar la prestación efectiva del servicio, la naturaleza del servicio, la necesidad real del servicio, los costos y gastos incurridos por el prestador del servicio, así como los criterios razonables de asignación de aquellos. Encaso de cambiar de criterio de asignación, el contribuyente debe justificar la razón y/o necesidad de dicho cambio.

2.2.9.1. Test de beneficio

Se entiende que se cumple el test de beneficio cuando el servicio prestado proporciona valor económico o comercial para el destinatario del servicio, mejorando o manteniendo su posición comercial, lo que ocurre si partes independientes hubieran satisfecho la necesidad del servicio, ejecutándolo por sí mismas o a través de un tercero.

2.2.9.2. Servicios de bajo valor añadido

Se considera como servicios de bajo valor añadido aquellos que cumplen con las siguientes características: (i) tienen carácter auxiliar o de apoyo; (ii) no constituyen actividades principales del contribuyente o del grupo multinacional, según corresponda; (iii) no requieren el uso de intangibles únicos y valiosos, ni conducen a la creación de intangibles únicos y valiosos; y (iv) no conllevan asumir o controlar un nivel alto o significativo de riesgo, ni generan un nivel de riesgo significativo para el proveedor del servicio.

Tratándose de servicios de bajo valor añadido, la deducción del costo o gasto por el servicio recibido se determina sobre la base de la sumatoria de los costos y gastos incurridos por el prestador del servicio así como de su margen de ganancia, el cual no puede exceder el cinco por ciento (5%) de tales costos y gastos.

2.2.10. Aspectos legales para el análisis de comparabilidad de operaciones financieras.

De acuerdo a lo señalado por la normativa tributaria peruana en materia de precios de transferencia, para efectos de un adecuado análisis de comparabilidad de transacciones financieras se deberá tener en cuenta elementos tales como⁴²: (i) El monto del principal; (ii) Plazo o periodo de amortización; (iii) Garantías; (iv) Solvencia del deudor; (v) Tasa de interés; (vi) Monto de las comisiones; (vii) Calificación del riesgo; (viii) País de residencia del deudor; (ix) Moneda; (x) Fecha; y (xi) Cualquier otro pago o cargo, que se realice o practique en virtud de las mismas.

Si bien los elementos mencionados anteriormente no se encuentran debidamente detallados en la normativa tributaria peruana, estas brindan un alcance general de los elementos que debería ser considerados a efectos de realizar un adecuado análisis económico de precios de transferencia de una operación financiera.

Siendo necesario recurrir a la teoría económica financiera anteriormente descrita para efectos de obtener un mayor entendimiento de los elementos señalados en la normativa tributaria peruana.

2.3. Guías y Metodología Utilizadas en las Funciones Desarrolladas⁴³

Tal como se señaló anteriormente para la interpretación de lo dispuesto en materia de precios de transferencia, serán de aplicación las Guías de Precios de Transferencia de la OCDE.

⁴² Artículo 110 del RLIR

⁴³ OECD (2018). *Base Erosion and Profit Shifting, Public Discussion Draft BEPS ACTIONS 8-10 Financial Transactions*. Autor

Sin bien mencionadas Guías, presentan lineamientos generales para los análisis económicos de precios de transferencia de operaciones realizadas entre empresas vinculadas, estas no brindan un mayor alcance en relación al adecuado análisis económico de operaciones financieras entre empresas pertenecientes a un mismo grupo económico.

Sin embargo, dada la importancia de las operaciones financieras llevadas a cabo entre empresas pertenecientes a un mismo grupo económico. En setiembre del 2018, se publicó el primer reporte en versión borrador para el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras (*Public Discussion Draft BEPS ACTIONS 8-10, Financial Transactions*), como parte del Plan de Acción contra la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios, conocido por sus siglas en inglés BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*).

Considerando que el presente informe se enfoca en el análisis de préstamos entre partes vinculadas. A continuación se procede a detallar los principales puntos detallados en mencionado reporte en relación al análisis económico de precios de transferencia de préstamos entre empresas vinculadas.

2.3.1. Perspectiva del prestamista y el prestatario

En los análisis económicos de precios de transferencia por préstamos entre empresas vinculadas se deber tener en cuenta tanto la perspectiva del prestamista como la del prestatario. En particular es importante considerar los riesgos asumidos por dichos participantes en una operación de financiamiento.

Desde la perspectiva del prestamista, la decisión de realizar un préstamo, el monto de este y bajo qué términos y condiciones se realizarán los mismos, parte de la evaluación del prestatario, diversos factores económicos que puedan afectar tanto al prestamista como al prestatario, y otros factores que condicionen el uso de los fondos por parte del prestamista.

Un prestamista independiente, llevaría a cabo una evaluación exhaustiva del prestatario con el fin de identificar y evaluar los riesgos asociados al préstamo, los cuales involucran el entendimiento de negocio del prestatario, el

motivo del préstamo, como está estructurado el préstamo, los recursos con los que cuenta el prestatario para el pago del préstamo los cuales implica un análisis exhaustivo de los flujos de caja del prestatario así como la fortaleza de su balance. Dichos procedimientos no son llevados a cabo necesariamente por parte del prestamista en un financiamiento entre empresas vinculadas.

Desde la perspectiva del prestatario, es importante tener en cuenta el riesgo de crédito de la misma, toda vez que esta refleja la posibilidad de que el prestatario no cumpla con sus obligaciones de pago de acuerdo a los términos señalados en el préstamo. Por otro lado, es importante tener en cuenta que los prestatarios buscan optimizar su costo de capital promedio ponderado y tener la financiación adecuada para satisfacer tanto sus necesidades de corto plazo como de largo plazo.

Los prestamistas deberán también considerar el impacto de los cambios de las condiciones económicas como las tasas de interés y el tipo de cambio, así como los riesgos de no poder pagar a tiempos los intereses y el monto principal del financiamiento si tienen que enfrentar circunstancias inesperadas, así como el riesgo de no poder incrementar su capital (a través de financiamiento o incremento de capital) si fuese necesario.

Asimismo, los prestatarios también deben de considerar la posibilidad de renegociar los préstamos con el fin de obtener mejores condiciones teniendo en cuenta las circunstancias según sea el caso, como por ejemplo circunstancias macroeconómicas que permitan la reducción en los costos de financiamiento en el mercado.

2.3.2. Uso de la calificación crediticia

A efectos de realizar un adecuado análisis de comparabilidad de las operaciones de financiamiento llevadas a cabo entre partes vinculadas con aquellas realizadas entre terceros independientes, es importante tener en cuenta la calificación crediticia del prestatario, la misma que puede servir como un elemento útil para la identificación de potenciales comparables. Siendo una forma de clasificación relativa de la solvencia de una empresa en comparación con otra.

La calificación crediticia de una empresa dependerá de un análisis de los factores cuantitativos y cualitativos de una empresa, siendo posible que existan variaciones en la solvencia de empresas que cuenten con la misma calificación crediticia.

En general una baja calificación crediticia indicaría un mayor riesgo de incumplimiento y se esperaría que sea compensado con una mayor tasa de retorno.

La información de las tasas de interés para diferentes calificaciones crediticias se encuentra disponible en diferentes mercados financieros. Siendo posible la obtención de las mismas sin mayor dificultad para la realización de un adecuado análisis comparabilidad de operaciones financieras llevadas a cabo entre partes vinculadas.

Cabe indicar que además de las calificaciones crediticias elaboradas por las calificadoras de riesgo, también existen herramientas comerciales diseñadas para la determinación de la calificación crediticia, particularmente cuando no se cuenta con una calificación crediticia del prestatario. De la misma manera, los prestamistas pueden haber desarrollado modelos propios, como los sectores bancarios o de arrendamiento.

En términos generales, mencionados modelos dependen de aproximaciones como el cálculo de la probabilidad de incumplimiento y de la posibilidad de pérdida en caso de incumplimiento para la determinación de la calificación crediticia implícita de un financiamiento. Sobre la base de la cual se podrá seleccionar de la base de datos, la tasa de interés o el rango de tasas de interés para el análisis de precios de transferencia de una operación de financiamiento entre empresas vinculadas.

La metodología de calificación crediticia a partir de herramientas comerciales difiere significativamente de las metodologías de calificación crediticia aplicadas por las agencias de calificación crediticia independientes para determinación de las calificaciones crediticias de las empresas. Por ejemplo, dichas herramientas generalmente utilizan una muestra limitada de datos cuantitativos para determinar una calificación crediticia. Las calificaciones crediticias publicadas por agencias de calificación crediticia se derivan de un

análisis mucho más riguroso que incluye un análisis cuantitativo del desempeño histórico y proyectado de la compañía, así como un análisis cualitativo detallado de la capacidad de la administración para administrar la empresa, características específicas de la industria y la participación de mercado de la compañía en su industria, entre otros.

2.3.3. Recomendaciones para la evaluación del principio de libre concurrencia en préstamos entre empresas vinculadas

2.3.3.1. Método del PCNC

Una vez definida la operación sujeta a análisis, se puede proceder a realizar la búsqueda de operaciones de financiamiento comparables tomando en cuenta la calificación crediticia del prestatario y los demás términos y condiciones del préstamo, así como los demás factores de comparabilidad.

La existencia de mercados financieros a nivel mundial, así como la frecuencia de tales transacciones entre prestatarios y prestamistas independientes, junto con la disponibilidad de la información y análisis de los mercados financieros pueden facilitar la aplicación del método PCNC en operaciones financieras en comparación con otro tipo de transacciones.

La información disponible a menudo incluye detalles sobre las características del préstamo y la calificación crediticia del prestatario. Las características que generalmente aumentarán el riesgo para el prestamista, como el plazo prolongado de un financiamiento, la ausencia de garantías, la subordinación o la aplicación del préstamo a un proyecto arriesgado, tenderán a aumentar la tasa de interés. Por otro lado, las características que limitan el riesgo del prestamista, como una adecuada garantía, restricciones en el comportamiento futuro del prestatario, entre otros, tenderán a resultar en una tasa de interés más baja.

La tasa de interés pactada en una operación de financiamiento realizada entre partes vinculadas, se deberá comparar con la información pública disponible de otras operaciones de financiamiento de empresas que tengan la

misma calificación crediticia y cuyos términos y condiciones sean lo suficientemente comparables.

Debido a la alta interacción en los mercados financieros, se podría esperar que, dadas las características del préstamo (monto, vencimiento, moneda, etc.) y la calificación crediticia del prestatario, habría una tasa única a la que el prestatario podría obtener fondos y una tasa única a la cual un prestamista podría invertir sus fondos para obtener una rentabilidad adecuada. Sin embargo, en la práctica es poco probable que exista una única "tasa de interés de mercado", siendo más probable la obtención de un rango de tasas de interés, aunque la competencia entre prestamistas y la disponibilidad de información tenderán a acotar el rango.

La búsqueda de operaciones comparables no deberá estar restringida únicamente a los préstamos que haya recibido la empresa sujeta a evaluación de terceros independientes. Sino que también tendrá que considerar como potenciales operaciones comparables aquellas operaciones de financiamiento que hayan recibido otras empresas pertenecientes al grupo económico de terceros independientes, siempre que estas sean lo suficientemente similares a la operación sujeta a análisis.

Las tasas de interés de libre competencia también se pueden estimar sobre la base de los retornos obtenidos por transacciones financieras alternativas que cumplan con los criterios de comparabilidad. Dependiendo de los hechos y circunstancias, las alternativas para el análisis de una operación financiera entre empresas vinculadas podrían ser por ejemplo, la emisión de bonos.

2.3.3.2. Aplicación del método del PCNC con comparables internos

Al considerar los criterios de comparabilidad, no se debería descartar la posibilidad de la aplicación del método del PCNC con comparables internos.

Si bien es poco probable que la tasa de interés promedio pagado por un grupo económico sobre su deuda externa cumpla con los requisitos de comparabilidad para ser considerada para aplicación del método del PCNC con comparables internos, es posible identificar operaciones financieras

comparables dentro de las operaciones de financiamiento del prestatario o del grupo económico con un prestamista independiente como la contraparte. Al igual que con el método del PCNC con comparables externos, puede ser necesario realizar ajustes apropiados para mejorar la comparabilidad de las tasas seleccionadas.

CAPÍTULO III: APLICACIÓN PRÁCTICA DE LAS FUNCIONES **DESARROLLADAS**

Una vez expuesta la teoría económica financiera generalmente utilizada para el análisis económico de precios de transferencia de una operación de financiamiento, así como los aspectos legales en las cuales se enmarcan las mismas. A continuación se procederá a realizar el análisis económico de precios de transferencia de un préstamo recibido por una Compañía de su parte vinculada.

3.1. Descripción de la operación a ser evaluada.

Para efectos del presente análisis se consideró evaluar un caso hipotético de una operación de financiamiento entre partes vinculadas, partiendo de la información pública obtenida de la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante, SMV) y la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, BVL). En este sentido, se procedió a evaluar una operación de financiamiento realizada por Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. (en adelante, Chavín) de terceros independientes bajo el supuesto de que dicha operación se hubiera realizado entre empresas pertenecientes al mismo grupo económico (Grupo Salazar Vergaray).

Al respecto, cabe indicar que para efectos del presente informe se ha considera un caso hipotético, toda vez que la información relacionada a operaciones entre empresas de un mismo grupo económico corresponde a información estrictamente confidencial de cada una de estas empresas.

Sin embargo, cabe resaltar que el análisis económico de precios de transferencia del presente caso hipotético se realizó con el mismo rigor técnico con el cual se realizan los análisis económicos de precios de transferencia de operaciones financieras intercompañía llevadas a cabo entre empresas de un mismo grupo económico y que son evaluadas diariamente por mi persona en mis actividades como *senior* de Precios de Transferencia de EY Perú.

A continuación se describen las principales características de la operación de financiamiento (caso hipotético) sujeto a evaluación⁴⁴:

Tabla 3: Principales características del préstamo sujeto a análisis (caso hipotético)

Prestamista	Agro-Inversiones Chavín S.A.C.
Prestatario	Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.
Industria en la cual se desempeña la prestataria	Agrícola
Monto	USD 1,722,000
Plazo	5 años
Fecha de inicio	15 de agosto del 2019
Fecha de vencimiento	15 de agosto del 2024
Tasa de interés	9.055%
Tipo de tasa	Fija
Periodo de pago de intereses	Semestral
Opción de rescate	No
Garantías	Genérica con el patrimonio del emisor.

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el cuadro anterior la operación financiera sujeta a ser analizada en el presente informe correspondería a un préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Agro-Inversiones Chavín S.A.C. (en adelante, Inversiones Chavín) por el monto de 1.722 millones de dólares a una tasa fija de 9.055%.

A continuación procederemos a realizar el análisis económico de precios de transferencia con el fin de verificar si la tasa de interés pactada por Chavín por el préstamo recibido de Inversiones Chavín, se encontró a valor de mercado y por ende cumplió con el principio de libre competencia.

⁴⁴ Esta información corresponde a la emisión de bonos realizada por Chavín en agosto del 2019, que para efectos del presente análisis se está considerando como si fuera un préstamo realizado entre empresas pertenecientes a un mismo grupo económico.

3.1.1 Selección del método de precios de transferencia.

En la presente sección se procederá a describir la metodología a ser utilizada para el análisis económico de precios de transferencia con el fin de verificar si la tasa de interés pactada por Chavín con su parte vinculada Inversiones Chavín fue pactada a valor de mercado de acuerdo con la normativa peruana de precios de transferencia y las Guías de la OCDE.

A efectos de analizar el préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín, se procedió a evaluar el método de precios de transferencia que resulte más apropiado para reflejar la realidad económica de la operación, el mismo que se detalla a continuación:

3.1.1.1. Método del Precio Comparable no Controlado (PCNC)⁴⁵

El método del PCNC consiste en determinar el valor de mercado de bienes y servicios entre partes vinculadas considerando el precio o el monto de las contraprestaciones que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Este método compara el precio cobrado por bienes o servicios transferidos en una transacción controlada con aquel cobrado en una transacción no controlada en circunstancias comparables⁴⁶. La existencia de diferencias entre esos precios, puede ser un indicador de que las condiciones bajo las cuales se desarrollaron las relaciones comerciales y financieras entre empresas vinculadas no están sustentadas sobre la base del principio de libre concurrencia.

Se entiende que una transacción no controlada es comparable a una transacción controlada para fines del método del PCNC si una de las siguientes condiciones es satisfecha:

⁴⁵ Art. 113 inciso a) numeral 1 del RLIR y párrafos 2.13 a 2.20 del Capítulo II de las Guías de Precios de Transferencia de la OCDE 2017.

⁴⁶ Se entiende por operación controlada a las operaciones entre partes relacionadas y operaciones no controladas a las celebradas entre partes independientes.

- i. Ninguna de las diferencias (si existen) entre las cantidades de los bienes y servicios que están siendo comparados afectan en forma significativa el precio de libre mercado; y
- ii. Se pueden efectuar ajustes razonablemente precisos para eliminar los efectos materiales de esas diferencias.

Este método compatibiliza con operaciones de compraventa de bienes sobre los cuales existen precios en mercados nacionales o internacionales y con prestaciones de servicios poco complejas. No compatibiliza con aquellas operaciones que impliquen la cesión definitiva o el otorgamiento de la cesión en uso de intangibles valiosos. Tampoco compatibiliza con aquellas operaciones en las cuales los productos objeto de la transacción no sean análogos por naturaleza, calidad y, además, cuando los mercados no sean comparables por sus características o por su volumen y cuando tratándose de bienes intangibles no significativos o no valiosos, éstos no sean iguales o similares⁴⁷.

Cuando se pueden encontrar transacciones comparables no controladas, el método del PCNC es el método más directo y confiable para aplicar el principio de libre competencia.

En la sección anterior, se efectuó una descripción de la operación de financiamiento sujeta a análisis. Dicha información sirve de base para determinar la comparabilidad de esta transacción con transacciones similares realizadas entre Chavín y terceros independientes (comparables internos) como con transacciones similares realizadas entre terceros independientes (comparables externos).

Una vez definidas las principales características y condiciones del financiamiento pactado entre Chavín y su empresa vinculada Inversiones Chavín, se determinará el grado de comparabilidad de estas operaciones con operaciones efectuadas con o entre terceros independientes, a fin de determinar si existen comparables que permitan aplicar el método del PCNC.

⁴⁷ Artículo 113 inciso a) numeral 1 del RLIR.

En primer lugar se evaluó la posibilidad de aplicar el método del PCNC mediante el uso de comparables internos. Al respecto cabe indicar que durante el mes de agosto del 2019, Chavín emitió bonos en la Bolsa de Valores de Lima que fueron adquiridos por terceros independientes. Dichas operaciones podrían ser consideradas como operaciones comparables a efectos de la aplicación del método del PCNC con comparables internos dado que las condiciones y términos de mencionadas operaciones fueron similares al préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín.

Sin embargo, dado que la aplicación del método del PCNC con comparables internos no es muy usual en los análisis económicos de precios de transferencia de operaciones de préstamos entre empresas vinculadas, toda vez que es complicado encontrar operaciones comparables realizadas por una empresa con terceros independientes que tengan los mismos términos y condiciones que aquellas realizadas con sus partes vinculadas, se procedió a aplicar también el método del PCNC mediante el uso de comparables externos.

A efectos de la selección de comparables externos, resulta importante tomar en cuenta que la normativa peruana en materia de precios de transferencia señala que, para el caso de transacciones financieras, el análisis de comparabilidad debe considerar, entre otros aspectos, elementos tales como la moneda, el país de residencia del deudor, la calificación del riesgo, el monto, el plazo o período de amortización de la operación evaluada entre otros.

Al respecto, para la búsqueda de comparables externos, se consideró como referencia, la información pública relacionada a tasas de interés establecidas en operaciones financieras con características similares al préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín, considerando los factores anteriormente mencionados.

En tal sentido, se consideró apropiado efectuar el análisis de precios de transferencia mediante la aplicación del método del PCNC con el uso de los comparables externos antes citados. Cabe resaltar que, al ser el método del PCNC el más directo para el análisis de precios de transferencia, y al ser posible su aplicación por las razones mencionadas, no se evaluó la posibilidad de aplicar otros métodos.

Asimismo, cabe indicar que de acuerdo a lo señalado en el primer reporte en versión borrador para el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras publicada por la OCDE, el método del PCNC será el método más adecuado para el análisis de este tipo de transacciones toda vez que la existencia de mercados financieros a nivel mundial, así como la frecuencia de las transacciones financieras entre prestamistas y prestatarios independientes, conjuntamente con la disponibilidad de la información facilitan la aplicación de este método para este tipo de operaciones.

3.1.2. Aplicación del método seleccionado para el análisis de la operación.

En la presente sección se describe la aplicación del método del PCNC, su metodología y los resultados de la búsqueda de comparables a fin de determinar si la tasa de interés pactada por Chavín con su empresa vinculada Inversiones Chavín, se realizó a cumpliendo con el principio de libre concurrencia.

3.1.2.1 Comparables internos

Las Guías de la OCDE dan preferencia a la utilización de comparables internos, sin embargo, tal como se señaló anteriormente, en la práctica no siempre se cuenta con ellos.

Tal como se mencionó en la sección anterior, dado que en agosto del 2019 Chavín realizó emisiones de bonos en la BVL, los cuales fueron adquiridos por terceros independientes, se podría señalar que las tasas de interés pactadas en las fechas de dichas emisiones serían comparables a la operación sujeta análisis, toda vez que los términos y condiciones fueron los mismos.

A continuación se detallan las características de mencionadas emisiones, las cuales fueron realizadas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV)⁴⁸.

⁴⁸ El Mercado Alternativo de Valores (MAV) es un segmento creado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para facilitar el acceso de empresas no corporativas al mercado de valores. Está

Tabla 4: Bonos emitidos por Chavín en agosto del 2019

Fecha de colocación	14/08/2019	27/08/2019
Fecha de vencimiento	15/08/2019	28/08/2024
Plazo	5 años	5 años
Moneda	Dólares	Dólares
Monto	1,722,000	442,000
Periodo de pago de intereses	6 meses	6 meses
Tipo de tasa de interés	Tasa fija	Tasa fija
Tasa de interés	9.055%	9.055%

Fuente: Elaboración Propia

Tal como se puede apreciar en el cuadro anterior, las operaciones de financiamiento llevadas a cabo por Chavín en fechas similares a la operación sujeta a análisis, presentan características similares al préstamo realizado entre empresas vinculadas.

En este sentido, dichas operaciones financieras podrían ser consideradas como comparables internos para efectos de la aplicación del método del PCNC.

A fin de realizar el análisis económico de precios de transferencia del préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín, mediante la aplicación del método del PCNC con comparables internos, se procedió a comparar si la tasa de interés pactada entre empresas vinculadas (9.055%) cumplió o no con el principio de libre competencia.

A continuación se muestran los resultados del análisis económico de precios de transferencia realizado:

Tabla 5: Resultados de la aplicación del método del PCNC con comparables internos

Operaciones financieras comparables	Fecha de colocación	Tasa de interés
	14/08/2019	9.055%
	27/08/2019	9.055%
Tasa de interés pactada entre empresas vinculadas		9.055%

Fuente: Elaboración Propia

El resultado de la aplicación del método del PCNC mediante el uso de comparables internos indica que la tasa de interés pactada en el préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín en moneda extranjera, fue la misma que dicha empresa pactó con terceros independientes en operaciones comparables.

Por lo cual se puede indicar que la tasa de interés pactada entre Chavín y su empresa vinculadas Inversiones Chavín en la operación sujeta a análisis fue pactada observando el principio de libre competencia.

3.1.2.2. Comparables externos

Tal como se mencionó anteriormente, dado que la aplicación del método del PCNC con comparables internos no es muy usual en los análisis económicos de precios de transferencia de operaciones de préstamos entre empresas vinculadas, toda vez que es complicado encontrar operaciones comparables realizadas por una empresa con terceros independientes que tengan los mismos términos y condiciones que aquellas realizadas con sus partes vinculadas, se procedió a aplicar también el método del PCNC mediante el uso de comparables externos.

Al respecto cabe indicar que resultó posible la identificación de operaciones de préstamos realizadas entre empresas independientes bajo condiciones y con características similares a las realizadas entre Chavín y su parte vinculada Inversiones Chavín. En tal sentido, y de acuerdo a lo señalado anteriormente, entre los aspectos a considerar para establecer la

comparabilidad entre operaciones de préstamos, se encuentran la moneda, el país de residencia del deudor, la calificación del riesgo, el monto y el plazo o período de amortización de la operación evaluada.

Para efectos de realizar la selección de operaciones comparables en primer lugar se procedió a evaluar si existieron operaciones en el mercado financiero peruano entre terceros independientes que pudieran ser utilizadas como comparables a efectos de la aplicación del método del PCNC con comparables externos.

Al respecto cabe indicar que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) publica diariamente información de tasas de interés anuales promedio⁴⁹ pactadas por entidades bancarias en el Perú, tanto en moneda nacional como extranjera.

La información publicada por dicha entidad se encuentra clasificada de la siguiente manera⁵⁰:

- Créditos Corporativos
Créditos otorgados a personas jurídicas con ventas anuales mayores a S/. 200 millones en los dos últimos años, de acuerdo a los estados financieros anuales auditados más recientes.

- Créditos a Grandes empresas
Créditos otorgados a personas jurídicas con ventas anuales mayores a S/. 20 millones pero no mayores a S/. 200 millones en los dos últimos años, o, a deudores que hayan mantenido en el último año emisiones de instrumentos representativos de deuda en el mercado de capitales.

⁴⁹ Cabe indicar que la información diaria de tasas de interés publicada por la SBS corresponde al promedio de las tasas activas anuales correspondientes a operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

⁵⁰ Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008.

- **Créditos a Medianas empresas**
Créditos otorgados a personas jurídicas que tienen un endeudamiento total en el sistema financiero (SF) superior a S/. 300 mil en los últimos seis meses y no cumplen con las características para ser clasificados como corporativos o grandes empresas.
Considera también los créditos otorgados a personas naturales que tengan un endeudamiento total en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) superior a S/. 300 mil en los últimos seis meses, siempre que parte de dicho endeudamiento corresponda a pequeñas empresas o a microempresas.

- **Créditos a Pequeñas empresas**
Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/. 20 mil pero no mayor a S/. 300 mil en los últimos seis meses.

- **Créditos a Microempresas**
Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es no mayor a S/. 20 mil en los últimos seis meses.

- **Créditos de Consumo**
Créditos otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial.

- Créditos Hipotecarios para vivienda
Créditos otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación, mejoramiento y subdivisión de vivienda propia, siempre que tales créditos se otorguen amparados con hipotecas debidamente inscritas.

Adicionalmente, la SBS también clasifica los préstamos de acuerdo a los siguientes plazos: (i) hasta 30 días, (ii) de 31 a 90 días, (iii) de 91 a 180 días, (iv) 181 a 360 días y (v) más de 360 días.

Sobre la base de la información publicada por la SBS y los criterios de comparabilidad que deberían ser considerados a efectos de realizar un adecuado análisis de comparabilidad de operaciones financieras se procedió a evaluar si la información publicada por la SBS satisface los criterios de comparabilidad necesarios para poder evaluar la operación sujeta a análisis. A continuación se detalla dicha evaluación:

Tabla: 6: Análisis de comparabilidad de la información publicada por la SBS

Criterios	Operación sujeta a análisis	Información de la SBS
El monto del principal.	USD 1,722,000	No disponible
Plazo o periodo de amortización.	5 años	No es precisa (más de 360 días)
Garantías.	Genérica con el patrimonio del emisor.	No disponible
Calificación del riesgo.	P(A) Según clasificadora de riesgo PCR	No es precisa (Grande empresa)
País de residencia del deudor.	Perú	Perú
Moneda.	Dólares	Dólares
Fecha.	15 de agosto del 2019	14 de agosto del 2019

Fuente: Elaboración Propia

Si bien la información publicada por la SBS, satisface algunos criterios de comparabilidad para operaciones financieras, presenta debilidades en criterios de comparación como la calificación del riesgo, plazo y el monto del principal, criterios importantes y que tienen un impacto significativo en la determinación de la tasa de interés de un financiamiento. Por lo cual, resulta conveniente evaluar otras fuentes de información como el mercado de valores.

Al respecto, se procedió a realizar la búsqueda de operaciones financieras comparables en el mercado de valores peruano. Sin embargo, dado el poco desarrollo de dicho mercado, no fue factible obtener información de operaciones financieras comparables para la aplicación del método del PCNC con comparables externos.

En este sentido fue necesario recurrir a la información publicada por los mercados de valores a nivel internacional, con el objetivo de poder obtener información de operaciones financieras comparables que nos permitan realizar una adecuada aplicación del método del PCNC con comparables externas.

3.1.2.2.1. Aplicación del método del PCNC con comparables externas utilizando como operaciones comparables la información publicada por los mercados de valores a nivel internacional

Para proceder con la aplicación del método del PCNC con comparables externos se procedió en primer lugar a determinar la calificación crediticia de Chavín, toda vez que este elemento es un factor fundamental para la determinación de la tasa de interés de un financiamiento.

3.1.2.2.1.1 Evaluación del riesgo crediticio de Chavín.

En línea con lo mencionado en la parte teórica económica-financiera, cabe resaltar que la clasificación crediticia de una empresa se entiende como la capacidad y oportunidad de pago del deudor (capacidad para hacer frente a las obligaciones- deudas de la empresa). En otras palabras, la probabilidad de que la empresa deudora pague oportunamente intereses y el principal.

La calidad crediticia se mide a través de la probabilidad de incurrir en pérdidas como resultado de no cumplir con sus obligaciones de deuda financiera (*default*). Se considera que mientras menos probabilidades tenga una empresa de caer en *default*, mayor es su calidad crediticia, y consecuentemente, refleja una sólida capacidad de hacer frente a sus obligaciones de deuda.

Por otro lado, la calidad crediticia ayuda a medir y evaluar los riesgos cualitativos y cuantitativos que envuelven a la empresa: riesgo económico, rentabilidad, liquidez, riesgo de crédito y de mercado o flexibilidad financiera. Esta es la premisa básica que utilizan los bancos cuando otorgan préstamos o los inversionistas cuando adquieren bonos corporativos, por lo que se considera adecuado evaluar la calidad crediticia de la empresa solicitadora de crédito asignándole una calificación para posteriormente compararla con la tasa equivalente de dicha clasificación en el mercado.

Las clasificaciones que utilizan las entidades clasificadoras de valores, son una forma de medir el riesgo. En el mercado, los inversionistas demandan mayor rentabilidad a mayor riesgo. Por lo tanto, mientras más baja sea la clasificación de una entidad emisora, más altos serán los intereses esperados. Las agencias internacionales de clasificación crediticia tales como Moody's, S&P y Fitch establecen la calificación crediticia de prestatarios y transacciones de deuda específicas. Estas clasificaciones de riesgo miden la capacidad crediticia de los prestamistas y de los instrumentos de deuda individuales en un espacio de tiempo específico. Una clasificación crediticia puede cambiar con el paso del tiempo como resultado del desempeño financiero de un prestatario, la condición actual del entorno económico donde opere el prestatario, así como el futuro panorama financiero y económico del sector industrial donde opere. Por lo tanto, la clasificación crediticia emitida por las agencias clasificadoras suele tomar en cuenta el impacto de la industria y los factores de riesgo del negocio, así como los factores específicos de la compañía, tanto en el prestatario como en el instrumento que se va a calificar.

En caso el riesgo sea muy alto, incluso podría llegarse a la conclusión de que la empresa clasificada no sería sujeta de crédito. Como se mostró en la

Tabla 1 de este reporte, la clasificación crediticia creada por Moody's, S&P y Fitch varían de Aaa y AAA para la deuda Premium a C para la deuda de mayor riesgo.

Como se mencionó en la parte teórica-financiera, cuando la clasificación crediticia no esté disponible de manera pública, la calificación crediticia del prestatario se puede aproximar a través de la revisión del historial de préstamos recientes pudiendo se calcular el spread de incumplimiento que mantiene una empresa o a través de valores artificiales (*ratings synthetic*) de la empresa sobre la base de una serie de ratios financieros utilizados por las agencias de rating para estimar la clasificación de una empresa.

Moody's, S&P y Fitch han desarrollado modelos y metodologías de clasificación crediticia específicos de acuerdo al sector y mercado, que pueden utilizarse para estimar el *rating synthetic* de un prestatario en particular que esté operando en una industria específica.

Al respecto, es necesario precisar que si bien las calificaciones crediticias son una aproximación bastante cercana de los riesgos crediticios de las obligaciones financieras emitidas por una empresa, el *rating synthetic* se basa en un análisis puramente cuantitativo (o de ratios financieros), por lo cual no considera otros factores de orden cualitativo como la posición competitiva del prestatario, expectativas sobre futuros negocios, calidad del grupo directivo, entre otros.

3.1.2.2.1.2. Estimación de la clasificación crediticia de Chavín

Para fines de estimar el nivel de riesgo crediticio de Chavín, se utilizó la información financiera auditada disponible al 31 de diciembre del 2018 de Chavín, con el fin de determinar, a partir de los ratios y criterios cuantitativos definidos por el modelo, las posibilidades de incumplimiento o "*default*" de Chavín.

En este sentido, sobre la base de la información financiera proporcionada por Chavín se procedió a calcular los ratios propuestos por Moody's para el análisis del riesgo crediticio, los cuales se detallan a continuación:

Tabla 7: Ratios financieros de Chavín utilizados para la estimación de la calificación crediticia

Ratios Financieros	Chavín
Inventarios/Ingresos.	11.01%
EBITDA ⁵¹ //Gastos financieros.	199.40%
Incremento porcentual de las ventas respecto al periodo anterior.	26.84%
Total pasivos/Total activos.	56.25%
Ratio de Liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente).	60.06%
Efectivo y equivalente de efectivo/Total Activos.	0.76%
Retorno sobre activos (Utilidad Neta/Total Activos).	0.13%
Tamaño (Ingreso ajustados por inflación)	999,214,665.12

Fuente: Elaboración Propia con información de Moody's

Los ratios financieros obtenidos por la Compañía, fueron comparados posteriormente con los mismos indicadores financieros de una gran muestra de empresas con calificación crediticia disponible y cuya información financiera sea de carácter pública (es decir, que coticen sus acciones en una bolsa de valores)⁵².

Sobre dicha base, se obtuvo la probabilidad de incumplimiento futuro (*Excepto Default Frequency* por sus siglas en inglés, "EDF"), con lo cual se evaluó la capacidad de repago de Chavín. A continuación se muestran los resultados obtenidos de la evaluación realizada a Chavín

⁵¹ El EBITDA se calcula a partir de la suma de la utilidad o pérdida operativa y la amortización y depreciación

⁵² Cabe indicar que la herramienta de "RiskCalc" cuenta con la información financiera de empresas de 24 países emergentes de Asia, Europa, América y África.

Tabla 8: Calificación crediticia de Chavín

Descripción			Chavín
Expected Default Frequency (EDF)			16.30%
Bond Default Rate Mapping			B2.edf

Fuente: RiskCalc Moody's⁵³

Tal como se puede observar en el cuadro anterior, a partir de los ratios financieros anteriormente señalados, se obtuvo que la calificación crediticia de Chavín con información financiera auditada al 31 de diciembre del 2018 fue de B2. Dicha calificación se encuentra dentro del grado especulativo y está sujeta a un alto riesgo crediticio.

Sobre la base de la calificación crediticia obtenida por Chavín y las demás características del préstamo, se procedió a la selección de comparables para la aplicación del método del PCNC con comparables externos.

3.1.2.2.1.3. Análisis de comparabilidad para la selección de comprables externos

Para efectos de seleccionar las operaciones comparables al préstamo recibido por Chavín de su parte vinculada Inversiones Chavín durante el año 2019. En primer lugar se procedió a revisar los elementos señalados en la normativa peruana de precios de transferencia los cuales mencionan que para efectos del análisis de comparabilidad se deberán considerar elementos tales como: (i) El monto del principal; (ii) Plazo o periodo de amortización; (iii) Garantías; (iv) Solvencia del deudor; (v) Tasa de interés; (vi) Monto de las comisiones; (vii) Calificación del riesgo; (viii) País de residencia del deudor; (ix) Moneda; (x) Fecha; y (xi) Cualquier otro pago o cargo, que se realice o practique en virtud de las mismas.

Si bien para efectos del análisis de comparabilidad sería idóneo contar con todos los elementos anteriormente mencionados, es necesario indicar que en la práctica esto sería complicado, toda vez que esto podría dificultar la

⁵³ RiskCalc Plus es una herramienta para determinar la probabilidad de quiebra o riesgo de default. Los modelos de riesgo crediticio de RiskCalc producen una estimación del riesgo de quiebra futura midiendo una combinación de información contenida en los estados financieros e información de patrimonio financiero en el mercado.

selección de operaciones comparables siendo necesario ser más flexibles en los criterios de comparabilidad sobre algunos elementos que otros.

Si bien la normativa peruana de precios de transferencia no brinda una prelación en los elementos a ser considerados al momento de la selección de comparables es necesario indicar que de la revisión de la teoría económica financiera y el primer reporte en versión borrador para el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras, se puede observar que existen ciertos elementos de comparabilidad que tienen un mayor impacto en la determinación de la tasa de interés que otros, los cuales se detallan a continuación:

a) Calificación del riesgo de crédito

Tal como se señaló anteriormente, tanto la teoría económica financiera como el primer reporte en versión borrador para el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras, coinciden que la calificación del riesgo de crédito tiene un impacto significativo en la determinación de la tasa de interés del financiamiento, toda vez que a medida que la calificación crediticia de una empresa refleje un mayor riesgo de incumplimiento, mayor será la tasa de interés del financiamiento.

b) Plazo del financiamiento.

Cuando mayor sea el plazo del financiamiento, existe un mayor periodo de tiempo en el cual las tasas de interés de mercado pueden cambiar, afectando el precio del bono, por lo cual generalmente los préstamos de largo plazo presentan un mayor riesgo que los préstamos de corto plazo.

En este sentido, y a efectos de compensar este mayor riesgo, generalmente los préstamos a largo plazo ofrecen un mayor rendimiento que los de corto plazo, para una misma calificación crediticia.

3.1.2.2.1.4. Selección de operaciones comparables para la aplicación del método del PCNC con comparables externos.

Sobre la base de lo anteriormente señalado se procedió a la selección de operaciones comparables al préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín.

Para tal fin se realizó el uso de la herramienta *Thomson One*⁵⁴, la cual contiene una vasta base de datos de bonos emitidos por empresas públicas privadas a nivel mundial. Los criterios utilizados para la selección de operaciones comparables fueron los siguientes:

Tabla 9: Criterios de búsqueda para la selección de operaciones financieras comparables

Criterios de comparabilidad	Préstamo intercompañía	Criterios de la búsqueda
Calificación del riesgo	Moody's: B2	Moody's: B2
Plazo	5 años	De 4 a 6 años
Moneda	Dólares	Dólares
El monto del principal	USD 1,772,000	< USD 100,000 - USD 2,000,000 >

Fuente: Elaboración Propia

De la aplicación de los criterios anteriormente señalados, se obtuvieron 82 potenciales operaciones comparables para la aplicación del método del PCNC con comparables externos. Sin embargo se procedió a realizar una revisión más detallada de los mismos considerando los siguientes filtros:

- a) Operaciones que cuenten información pública de las tasas internas de retorno de los bonos al 14 de agosto del 2019.
- b) Operaciones que al 14 de agosto del 2019 cuenten con una calificación en Moody's de B2.
- c) Operaciones que no correspondan a la emisión de bonos gubernamentales o del sistema financiero.
- d) Operaciones cuya tasa de interés sea fija y no flotante.

⁵⁴ Thomson One es una plataforma financiera que brinda información respecto a operaciones financieras a nivel mundial. Proporcionando información acerca de acciones, bonos, papeles comerciales entre otros.

A partir de la aplicación de los mencionados criterios adicionales se pudo obtener una muestra de 5 operaciones financieras comparables al préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín. Mencionadas operaciones comparables se muestran a continuación:

Tabla 10: Operaciones de financiamiento comparables al préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada

Emisor	Plazo efectivo restante	Monto del financiamiento	Calificación crediticia	Tasa de interés
TPC Grupo Inc.	5	930,000	B2	9.26%
EG Global Finance Plc	5	750,000	B2	7.64%
APX Group Inc.	5	225,000	B2	10.26%
Ensign Drilling Inc.	5	700,000	B2	10.61%
LHMC Finco S. R. L	4	550,000	B2	5.77%

Fuente: Elaboración propia con información pública del FINRA⁵⁵

Asimismo en el Anexo III y IV se detallan los términos y condiciones de las operaciones seleccionadas como comparables, así como el respectivo sustento de dicha información.

3.1.2.2.1.5. Cálculo del rango intercuartil de mercado

La normativa peruana en materia de precios de transferencia establece que toda vez que exista dos o más operaciones comparables externas y cuando de la determinación del precio que hubiesen utilizado partes independientes no resulte un precio o margen exacto sino solo se produzca una aproximación a esas operaciones y circunstancias comparables, se deberá obtener un rango de dichos precios, montos o márgenes.

A continuación se detalla el rango de tasas de interés comparables obtenidos a partir de la aplicación del método del PCNC con comparables externos:

⁵⁵ La Financial Industry Regulatory Authority, Inc.(FINRA, por sus siglas en inglés) es una organización regulatoria encargada de gobernar y gestionar la actividad entre *brokers*, *dealers* y los inversionistas.

Tabla 11: Rango Intercuartil de mercado de operaciones comparables

Emisor	Tasa de interés
TPC Group Inc.	9.26%
EG Global Finance Plc	7.64%
APX Group Inc.	10.26%
Ensign Drilling Inc.	10.61%
LHMC Finco S. R.L	5.77%
Cuartil Inferior	7.64%
Mediana	9.26%
Cuartil Superior	10.26%

Fuente: Elaboración Propia

Tal como se puede observar en el cuadro anterior, el rango intercuartil de mercado obtenido a partir de la aplicación del método del PCNC con comparables externos va de 7.64% a 10.26% con una mediana de 9.26%.

3.1.2.2.1.6. Cumplimiento del principio de libre concurrencia en el préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín.

El análisis económico de precios de transferencia del préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín, se realizó mediante la aplicación del método del PCNC con comparables externos, a partir de la cual se pudo obtener un rango intercuartil de mercado de operaciones comparables para determinar si la tasa de interés pactada entre las empresas vinculadas (9.055%) cumplió o no con el principio de libre concurrencia.

A continuación se muestran los resultados del análisis económico de precios de transferencia realizado:

Tabla 12: Resultados de la aplicación del método del PCNC con comparables externos

Rango intercuartil de mercado de operaciones comparables	
Cuartil Inferior	7.64%
Mediana	9.26%
Cuartil Superior	10.26%
Tasa de interés pactada entre empresas vinculadas	9.055%
Resultado	Dentro del rango intercuartil de mercado

El resultado de la aplicación del método del PCNC mediante el uso de comparables externos indica que la tasa de interés pactada en el préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín en moneda extranjera, se encuentra dentro del correspondiente rango intercuartil de tasas de interés pactadas entre terceros independientes en operaciones comparables. Por lo cual se puede indicar que la tasa de interés pactada entre Chavín y su empresa vinculadas Inversiones Chavín fue pactada observando el principio de libre competencia.

RECOMENDACIONES

A partir de la revisión de la teoría económica-financiera, la aplicación de los métodos de precios de transferencia y los resultados obtenidos del análisis económico de precios de transferencia de una operación de préstamo de largo plazo entre empresas pertenecientes a un mismo grupo, se podría señalar lo siguiente:

1. Para efectos del análisis económico de precios de transferencia de operaciones de financiamiento, en particular préstamos, es recomendable aplicar el método del PCNC toda vez que existe en los mercados financieros información suficiente de operaciones comparables que permiten poder realizar una adecuada selección de operaciones comparables para efectos del análisis económico de precios de transferencia.
2. Para efectos de la aplicación del método del PCNC se deberá realizar en primer lugar una evaluación de comparables internos. Este análisis no se deberá limitar únicamente a las operaciones de financiamiento llevadas a cabo por el prestamista o prestatario con terceros independientes, sino que también se deberán de evaluar aquellas operaciones de financiamiento realizadas por empresas pertenecientes al grupo económico con terceros independientes y que sean comparables a la operación sujeta a análisis.
3. Para efectos de la selección de operaciones comparables para la aplicación del método del PCNC con comparables externos no solo se deberá tener en cuenta lo señalado en la normativa tributaria, sino que también se deberá considerar lo señalado por el primer reporte en versión borrador para el análisis económico de precios de transferencia de operaciones financieras publicada por la OCDE y la teoría económica financiera, la cual señalan que algunos elementos de comparabilidad pueden tener un mayor impacto en la determinación de la tasa de interés

que otros, como la calificación del riesgo crediticio y el plazo del financiamiento.

4. Considerando que la calificación del riesgo crediticio y el plazo del financiamiento son elementos que pueden tener un impacto significativo en la determinación de la tasa de interés de un financiamiento, se recomienda que estos criterios deberían ser relevantes al momento de una adecuada selección de operaciones comparables.
5. En caso el prestatario de una operación de préstamo entre empresas vinculadas no cuente con una calificación crediticia, se recomienda la estimación del mismo a través de un *rating synthetic* la cual parte de ratios financieros para la estimación de la clasificación crediticia. Dicha clasificación brindará una aproximación bastante cercana de los riesgos crediticios de las obligaciones financieras del prestatario, lo cual permitirán realizar una adecuada selección de operaciones comparables.
6. Para efectos de la selección de operaciones financieras comparables de préstamos de largo plazo realizadas entre empresas vinculadas, se recomienda utilizar la información publicada por los mercados de valores a nivel internacional, toda vez que la información publicada por la SBS, presenta debilidades en los criterios de comparación como la calificación del riesgo, plazo y monto del principal.
7. Para efectos de la selección de operaciones comparables, se deberá contar con una adecuada base de datos que permitan contar con el mayor número de operaciones financieras a ser analizadas. En este sentido contar con plataformas financieras como *Reuters* o *Bloomberg* podrían ayudar a realizar un adecuado análisis de comparabilidad.
8. Para efectos de la selección de operaciones comparables se recomienda verificar que la calificación crediticia de las operaciones seleccionadas como comparables sea la misma a la operación sujeta a análisis, en la fecha de inicio del préstamo. Toda vez que la calificación crediticia de una operación de financiamiento puede variar a lo largo del periodo del préstamo.

9. Para efectos del cálculo del rango intercuartil de mercado se deberá tomar en cuenta las tasas de interés de las operaciones seleccionadas como comparables. Al respecto dichas tasas de interés podrían corresponder a la fecha de inicio del préstamo entre empresas vinculadas o a un día anterior a la misma. En este sentido se recomienda utilizar las tasas de interés del día anterior toda vez que esta serían las tasas de referencia que se encontrarían disponibles al momento del préstamo.

CONCLUSIONES

A continuación se detallan las conclusiones obtenidas a partir del análisis económico de precios de transferencia del préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín.

1. Para efectos del análisis económico de precios de transferencia del préstamo recibido por Chavín de su empresa vinculada Inversiones Chavín, se aplicó el método del PCNC con comparables internos, toda vez que fue posible identificar operaciones comparables realizadas por Chavín con terceros independientes bajo términos y condiciones similares a las realizadas con su empresa vinculada. Producto de este análisis, se determinó que la tasa de interés que pactó Chavín con su empresa vinculada, cumplió con el principio de libre competencia, toda vez que dicha tasa de interés (9.055%), fue la misma que Chavín pacto con terceros independientes en operaciones comparables.
2. Considerando que la aplicación del método del PCNC con comparables internos no es muy usual en los análisis económicos de precios de transferencia de operaciones financieras, se procedió a aplicar también el método del PCNC con comparables externos. Para la aplicación de este método se tomó como operaciones comparables, emisiones de bonos realizados por terceros independientes en el mercado de valores a nivel mundial cuyos términos y condiciones fueran similares a la operación de financiamiento realizada por Chavín con su empresa vinculada. Producto de dicho análisis se pudo observar que la que la tasa de interés que pactó Chavín con su empresa vinculada, cumplió con el principio de libre competencia, toda vez que la tasa de interés pactada con su parte vinculada (9.055%), se encontró dentro del rango intercuartil de mercado de las tasas de interés obtenidas de operaciones comparables, la misma que iba de 7.64% (Cuartil Inferior) a 10.26% (Cuartil Superior), con una mediana de 9.26%.

BIBLIOGRAFÍA

Beltrán, A. [2012]. *Ejercicios de Evaluación Privada de Proyectos*. Lima, Perú: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. [2010]. *Principio de Finanzas Corporativas*. México D.F., México: Mc Graw Hill Educación.

Cerrón; G. (2019). Términos contractuales como característica con relevancia económica en el análisis de precios de transferencia en el Perú. *Análisis Tributario* 377.

Ernst & Young Consultores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (EY) (2019). *Marco Legal de Precios de Transferencia*, Lima, Perú: Autor.

Facultad de Ciencias Sociales, Pontificia Universidad Católica del Perú (2019). *Normas de Presentación de Tesis e Informe Profesional*: Autor.

García, M. (2001). Precios de Transferencia en Perú: ¿estamos verdaderamente preparados? *Ius et veritas* 22.

Gitman, L. [2007]. *Principio de Administración Financiera*. México D.F., México: Pearson Educación.

Hull, J. [2014]. *Introducción a los mercados de futuros y opciones*. México D.F., México: Pearson Educación

Martín, M. [2011]. *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina

OECD (2018). *Base Erosion and Profit Shifting, Public Discussion Draft BEPS ACTIONS 8-10 Financial Transactions*: Autor

OECD (2017). *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017*: Autor

Orellana, S. [2008]. *Teoría Financiera y costo de capital*. Lima, Perú: Universidad ESAN.

Ross, S., Westerfield, R. & Jeffrey, F. [2012]. *Finanzas Corporativas*. México D.F., México: Mc Graw Hill Educación.

SEC, Office of Investor Education and Advocacy (2013). *What are Corporate Bonds?* Estados Unidos: Autor.

Tong, J. [2011]. *Finanzas empresariales: la decisión de inversión*. Lima, Perú: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

United Nations (2017). *United Nations Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries (2017)*: Autor.

RECURSOS WEB

Bolsa de Valores de Lima: www.bvl.com.pe

EY Perú: www.ey.com/pe/es/home

Financial Industry Regulatory Authority: www.finra.org

Superintendencia de Mercado de Valores: www.smv.gob.pe

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP: www.sbs.gob.pe

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria:
www.sunat.gob.pe

ANEXOS

Anexo I: Detalle de las operaciones de financiamiento seleccionados como comparables

Emisor	País del emisor	Industria del Prestatario	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Fecha del financiamiento sujeto a evaluación	Plazo efectivo restante	Monto del financiamiento	Tipo de bono	Credit Rating a la fecha de la operación sujeta a análisis	Tasa de interés al 14/08/19
TPC Group Inc.	United States	Industrial	19/07/2019	1/8/2024	14/08/2019	5	USD 930,000	Sr Secured Note	B2	9.26%
EG Global Finance PLC	United Kingdom	Retail	2/05/2019	7/2/2025	14/08/2019	5	USD 750,000	Sr Secured Note	B2	7.64%
APX Group Inc.	United States	Industrial	26/04/2019	1/11/2024	14/08/2019	5	USD 225,000	US Corporate Debentures	B2	10.26%
Ensign Drilling Inc.	Canada	Energy and Power	5/04/2019	15/4/2024	14/08/2019	5	USD 700,000	Sr Unsecured note	B2	10.61%
LHMC Finco S. R.L.	United States	Miscellaneous	22/06/2018	20/12/2023	14/08/2019	4	USD 550,000	US Corporate Debentures	B2	5.77%

Anexo II: Sustento de las operaciones financieras seleccionadas como comparables

DISCLAIMER: These transactions are effected pursuant to [SEC Rule 144A](#).**TPC GROUP INC**[+ ADD TO WATCHLIST](#)

Coupon Rate	Maturity Date	Symbol	CUSIP	Next Call Date	Callable
10.500%	08/01/2024	TPCG4861743	89236YAB0	08/01/2021	Yes
Last Trade Price	Last Trade Yield	Last Trade Date	US Treasury	Yield	
\$107.09	8.237%	11/12/2019			

[Trade History](#)**Price/Yield Chart****Classification Elements**

Bond Type	US Corporate Debentures
Debt Type	Senior Secured Note
Industry Group	Industrial
Industry Sub Group	Miscellaneous
Sub-Product Asset	CORP
Sub-Product Asset Type	Corporate Bond
State	—
Use of Proceeds	—
Security Code	—
Special Characteristics	
Medium Term Note	N

Issue Elements

Offering Date	07/19/2019
Dated Date	08/02/2019
First Coupon Date	02/01/2020
Original Offering*	\$930,000.00
Amount Outstanding*	\$930,000.00
Series	—
Issue Description	—
Project Name	—
Payment Frequency	Semi-Annual
Day Count	30/360
Form	Book Entry
Depository/Registration	Depository Trust Company
Security Level	Senior Secured
Collateral Pledge	—
Capital Purpose	—

*dollar amount in thousands

Credit and Rating Elements

Moody's® Rating	B2 (07/15/2019)
Standard & Poor's Rating	—
TRACE Grade	High Yield
Default	—
Bankruptcy	N
Insurance	—
Mortgage Insurer	—
Pre-Refunded/Escrowed	—
Additional Description	Senior Secured Note

Put & Redemption Provisions

Call Date	Call Price	Call Frequency
08/01/2021	\$107.88	Continuously

Put Date	Put Price	Put Frequency
—	—	—

Bond Elements

Original Maturity Size*	930,000.00
Amount Outstanding	930,000.00
Yield at Offering	10.50%
Price at Offering	\$100.00
Coupon Type	Fixed
Escrow Type	—

*dollar amount in thousands

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

Market Data

[Investors](#) > [Market Data](#) > [Bonds](#) > Bond Trade Activity Search Result

Last Updated: 11/12/2019

Company Information

Equities and Options

Bonds

Bond Trade Activity Search Results

From to [Glossary of Terms](#)

Mutual Funds

Issue: **TPCG4861743** Description: **TPC GROUP INC** Coupon Rate: **10.500** Maturity Date: **08/01/2024**

Watchlist

Execution

Feedback

FAQ

Subscribe to Notices

Date	Time	Settlement	Status	Quantity	Price	Yield	Remuneration	ATS	Modifier	2nd Modifier	Special	As-Of	Side	Reporting Party Type	Contra Party Type	
8/16/2019	15:02:55	8/20/2019	Trade	1MM+	104.500	9.114		M				-	-	S	D	C
8/16/2019	11:51:41	8/20/2019	Trade	1MM+	104.250	9.189		M				-	-	B	D	C
8/16/2019	11:51:25	8/20/2019	Trade	1MM+	104.500	9.114		M				-	-	S	D	C
8/16/2019	11:51:17	8/20/2019	Trade	1MM+	104.000	9.264		M				-	-	S	D	C
8/16/2019	11:49:38	8/20/2019	Trade	1MM+	104.500	9.114		M				-	-	S	D	C
8/16/2019	10:51:20	8/20/2019	Trade	1MM+	104.250	9.189		M				-	-	B	D	C
8/15/2019	14:14:58	8/19/2019	Trade	500000	103.830	9.316		N				-	-	S	D	C
8/15/2019	14:14:58	8/19/2019	Trade	500000	103.782	9.33						-	-	S	D	D
8/14/2019	16:01:29	8/16/2019	Trade	500000	104.030	9.258		M				-	-	S	D	C
8/14/2019	15:46:53	8/16/2019	Trade	1000000	104.009							Y	-	S	D	D
8/14/2019	15:46:53	8/16/2019	Trade	1000000	104.009			N				Y	-	S	D	C
8/14/2019	14:16:02	8/16/2019	Trade	1MM+	104.125	9.23		M				-	-	S	D	C
8/14/2019	14:15:40	8/16/2019	Trade	1MM+	104.125	9.23		M				-	-	S	D	C
8/14/2019	14:15:28	8/16/2019	Trade	1MM+	103.875	9.305		M				-	-	B	D	C
8/14/2019	14:02:28	8/16/2019	Trade	500000	104.100	9.237		N				-	-	S	D	C
8/14/2019	14:02:28	8/16/2019	Trade	500000	104.052	9.252						-	-	S	D	D
8/14/2019	10:23:08	8/16/2019	Trade	1MM+	104.250	9.193						-	-	S	D	D
8/14/2019	10:20:32	8/16/2019	Trade	1MM+	104.000	9.267		M				-	-	B	D	C
8/13/2019	17:26:52	8/15/2019	Trade	1MM+	104.750	9.044		M	T			-	-	S	D	C
8/13/2019	16:05:05	8/15/2019	Trade	1MM+	104.375	9.156		M				-	-	B	D	C

1 2 3 Next 1 of 3 GO

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy, incompleteness or untimeliness in or with respect to the service. [View more >>](#)

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website. By continuing to access, browse or use this Website from within Australia, you represent that you are, or are accessing the Website as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate any content from this Website to "retail clients" as defined in the Corporations Act 2001.



Quotes delayed at least 15 minutes. Market and fundamental data provided by Morningstar, Inc. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. All Right Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely.

Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

ARBITRATION & MEDIATION

FINRA operates the largest securities dispute resolution forum in the United States

DISCLAIMER: These transactions are effected pursuant to [SEC Rule 144A](#).**EG GLOBAL FIN PLC**[+ ADD TO WATCHLIST](#)

Coupon Rate	Maturity Date	Symbol	CUSIP	Next Call Date	Callable
6.750%	02/07/2025	VRNT4829997	28228PAA9	—	—
Last Trade Price	Last Trade Yield	Last Trade Date	US Treasury		
\$100.25	6.669%	11/12/2019	Yield		—

[Trade History](#)**Price/Yield Chart****Classification Elements**

Bond Type	—
Debt Type	Senior Secured Note
Industry Group	—
Industry Sub Group	—
Sub-Product Asset	CORP
Sub-Product Asset Type	Corporate Bond
State	—
Use of Proceeds	—
Security Code	—
Special Characteristics	
Medium Term Note	—

Issue Elements

Offering Date	—
Dated Date	—
First Coupon Date	—
Original Offering*	—
Amount Outstanding*	—
Series	—
Issue Description	—
Project Name	—
Payment Frequency	—
Day Count	—
Form	—
Depository/Registration	—
Security Level	—
Collateral Pledge	—
Capital Purpose	—

*dollar amount in thousands

Credit and Rating Elements

Moody's® Rating	B2 (08/12/2019)
Standard & Poor's Rating	—
TRACE Grade	High Yield
Default	—
Bankruptcy	—
Insurance	—
Mortgage Insurer	—
Pre-Refunded/Escrowed	—
Additional Description	Senior Secured Note

Put & Redemption Provisions

Call Date	Call Price	Call Frequency
—	—	—
Put Date	Put Price	Put Frequency
—	—	—

Bond Elements

Original Maturity Size*	—
Amount Outstanding	—
Size*	—
Yield at Offering	—
Price at Offering	—
Coupon Type	—
Escrow Type	—

*dollar amount in thousands

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy.

Market Data

[Investors](#) > [Market Data](#) > [Bonds](#) > Bond Trade Activity Search Result

Last Updated: 11/12/2019

Company Information

Equities and Options

Bonds

Mutual Funds

Watchlist

Feedback

FAQ

Subscribe to Notices

Bond Trade Activity Search Results

From to | [Glossary of Terms](#)

Issue: **VRNT4829997** Description: **EG GLOBAL FIN PLC** Coupon Rate: **6.750** Maturity Date: **02/07/2025**

Execution															
Date	Time	Settlement	Status	Quantity	Price	Yield	Remuneration	ATS	Modifier	2nd Modifier	Special	As-Of	Side	Reporting Party Type	Contra Party Type
8/14/2019	16:39:25	8/16/2019	Trade	389000	96.063	7.642		M		-	-	-	B	D	C
8/14/2019	11:59:38	8/16/2019	Trade	1MM+	96.500	7.541		M		-	-	-	S	D	C
8/14/2019	10:29:33	8/16/2019	Trade	250000	96.482	7.545				-	-	-	S	D	D
8/14/2019	10:29:33	8/16/2019	Trade	250000	96.420	7.559		N		-	-	-	B	D	C
8/13/2019	11:16:33	8/15/2019	Trade	200000	96.683	7.498		M		-	-	-	S	D	C
8/12/2019	17:04:51	8/14/2019	Trade	1MM+	96.000	7.656		M		-	-	-	B	D	C

1 | 1 of 1 |

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moodys.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy, incompleteness or untimeliness in or with respect to the service. [View more >>](#)

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website. By continuing to access, browse or use this Website from within Australia, you represent that you are, or are accessing the Website as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate any content from this Website to "retail clients" as defined in the Corporations Act 2001.



Quotes delayed at least 15 minutes. Market and fundamental data provided by Morningstar, Inc. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. All Right Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely.

Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

ARBITRATION & MEDIATION

FINRA operates the largest securities dispute resolution forum in the United States

Rules & Guidance

Registration, Exams & CE

Events & Training

Filing & Reporting

Compliance Tools

For Investors

[LEARN MORE](#)

Securities Helpline for Seniors®
844-574-3577 (Mon-Fri 9am-5pm EST)

Whistleblower Tip Line
866-96-FINRA or

Office of the Ombudsman
Report a concern about FINRA at 888-700-0028

ABOUT FINRA

DISCLAIMER: These transactions are effected pursuant to [SEC Rule 144A](#).**APX GROUP INC**[+ ADD TO WATCHLIST](#)

Coupon Rate	Maturity Date	Symbol	CUSIP	Next Call Date	Callable
8.500%	11/01/2024	BX4827698	00213MAT1	05/01/2021	Yes
Last Trade Price	Last Trade Yield	Last Trade Date	US Treasury Yield		
\$99.75	8.562%	11/07/2019			

[Trade History](#)**Price/Yield Chart****Classification Elements**

Bond Type	US Corporate Debentures
Debt Type	Senior Secured Note
Industry Group	Industrial
Industry Sub Group	Manufacturing
Sub-Product Asset	CORP
Sub-Product Asset Type	Corporate Bond
State	—
Use of Proceeds	—
Security Code	—
Special Characteristics	
Medium Term Note	N

Issue Elements

Offering Date	04/26/2019
Dated Date	05/10/2019
First Coupon Date	11/01/2019
Original Offering*	\$225,000.00
Amount Outstanding*	\$225,000.00
Series	—
Issue Description	—
Project Name	—
Payment Frequency	Semi-Annual
Day Count	30/360
Form	Book Entry
Depository/Registration	Depository Trust Company
Security Level	Senior Secured
Collateral Pledge	—
Capital Purpose	—

*dollar amount in thousands

Credit and Rating Elements

Moody's® Rating	B2 (04/23/2019)
Standard & Poor's Rating	B- (04/23/2019)
TRACE Grade	High Yield
Default	—
Bankruptcy	N
Insurance	—
Mortgage Insurer	—
Pre-Refunded/Escrowed	—
Additional Description	Senior Secured Note

Put & Redemption Provisions

Call Date	Call Price	Call Frequency
05/01/2021	\$104.25	Continuously
Put Date	Put Price	Put Frequency
—	—	—

Bond Elements

Original Maturity Size*	225,000.00
Amount Outstanding	225,000.00
Yield at Offering	8.50%
Price at Offering	\$100.00
Coupon Type	Fixed
Escrow Type	—

*dollar amount in thousands

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

Market Data

[Investors](#) > [Market Data](#) > [Bonds](#) > Bond Trade Activity Search Result

Last Updated: 11/12/2019

Company Information

Equities and Options

Bonds

From to | [Glossary of Terms](#)

Mutual Funds

Issue: **BX4827698** Description: **APX GROUP INC** Coupon Rate: **8.500** Maturity Date: **11/01/2024**

Watchlist

Execution																
Date	Time	Settlement	Status	Quantity	Price	Yield	Remuneration	ATS	Modifier	2nd Modifier	Special	As-Of	Side	Reporting Party Type	Contra Party Type	
8/13/2019	17:11:44	8/15/2019	Trade	1MM+	93.000	10.262		N		-	-	-	-	B	D	C

Feedback

FAQ

Subscribe to Notices

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy, incompleteness or untimeliness in or with respect to the service. [View more >>](#)

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website. By continuing to access, browse or use this Website from within Australia, you represent that you are, or are accessing the Website as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate any content from this Website to "retail clients" as defined in the Corporations Act 2001.



Quotes delayed at least 15 minutes. Market and fundamental data provided by Morningstar, Inc. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. All Right Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely.

Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

ARBITRATION & MEDIATION

FINRA operates the largest securities dispute resolution forum in the United States

[LEARN MORE](#)

Rules & Guidance

Registration, Exams & CE

Events & Training

Filing & Reporting

Compliance Tools

For Investors

Securities Helpline for Seniors®
844-574-3577 (Mon-Fri 9am-5pm EST)

Whistleblower Tip Line
866-96-FINRA or

Office of the Ombudsman
Report a concern about FINRA at 888-700-0028

Investor Complaint Center
File a complaint about fraud or unfair practices.

- ABOUT FINRA
- CAREERS
- MEDIA CENTER
- CONTACT US
- BROKERCHECK

DISCLAIMER: These transactions are effected pursuant to [SEC Rule 144A](#).**ENSIGN DRILLING INC**[+ ADD TO WATCHLIST](#)

Coupon Rate	Maturity Date	Symbol	CUSIP	Next Call Date	Callable
9.250%	04/15/2024	ESVIF4819087	29359NAA3	—	—
Last Trade Price	Last Trade Yield	Last Trade Date	US Treasury		
\$88.03	12.879%	11/08/2019	Yield		—

[Trade History](#)**Price/Yield Chart****Classification Elements**

Bond Type	—
Debt Type	Senior Unsecured Note
Industry Group	—
Industry Sub Group	—
Sub-Product Asset	CORP
Sub-Product Asset Type	Corporate Bond
State	—
Use of Proceeds	—
Security Code	—
Special Characteristics	
Medium Term Note	—

Issue Elements

Offering Date	—
Dated Date	—
First Coupon Date	—
Original Offering*	—
Amount Outstanding*	—
Series	—
Issue Description	—
Project Name	—
Payment Frequency	—
Day Count	—
Form	—
Depository/Registration	—
Security Level	—
Collateral Pledge	—
Capital Purpose	—

*dollar amount in thousands

Credit and Rating Elements

Moody's® Rating	B2 (04/01/2019)
Standard & Poor's Rating	—
TRACE Grade	High Yield
Default	—
Bankruptcy	—
Insurance	—
Mortgage Insurer	—
Pre-Refunded/Escrowed	—
Additional Description	Senior Unsecured Note

Put & Redemption Provisions

Call Date	Call Price	Call Frequency
—	—	—
Put Date	Put Price	Put Frequency
—	—	—

Bond Elements

Original Maturity Size*	—
Amount Outstanding	—
Yield at Offering	—
Price at Offering	—
Coupon Type	—
Escrow Type	—

*dollar amount in thousands

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy.

Market Data

[Investors](#) > [Market Data](#) > [Bonds](#) > Bond Trade Activity Search Result

Last Updated: 11/12/2019

Company Information

Equities and Options

Bonds

From to | [Glossary of Terms](#)

Mutual Funds

Issue: **ESVIF4819087** Description: **ENSIGN DRILLING INC** Coupon Rate: **9.250** Maturity Date: **04/15/2024**

Watchlist

Execution																
Date	Time	Settlement	Status	Quantity	Price	Yield	Remuneration	ATS	Modifier	2nd Modifier	Special	As-Of	Side	Reporting Party Type	Contra Party Type	
8/16/2019	14:33:44	8/20/2019	Trade	1000000	94.000	10.921		M				-	-	S	D	A
8/16/2019	14:33:07	8/20/2019	Trade	1000000	94.000	10.921		M				-	-	B	D	C
8/16/2019	11:33:59	8/20/2019	Trade	750000	93.932	10.941						-	-	S	D	D
8/16/2019	11:33:59	8/20/2019	Trade	750000	93.962	10.932		M				-	-	S	D	C
8/15/2019	13:35:56	8/19/2019	Trade	1MM+	93.750	10.993		M				-	-	S	D	A
8/15/2019	13:35:11	8/19/2019	Trade	1MM+	93.750	10.993		M				-	-	B	D	C
8/14/2019	16:40:17	8/16/2019	Trade	91000	95.063	10.612		M				-	-	B	D	C
8/14/2019	16:05:22	8/16/2019	Trade	1MM+	94.500	10.773		M				-	-	S	D	C
8/13/2019	12:21:26	8/15/2019	Trade	1MM+	95.500	10.486		M				-	-	B	D	A
8/13/2019	12:21:07	8/15/2019	Trade	1MM+	95.500	10.486		M				-	-	S	D	C

1 | 1 of 1 | GO

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy, incompleteness or untimeliness in or with respect to the service. [View more >>](#)

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website. By continuing to access, browse or use this Website from within Australia, you represent that you are, or are accessing the Website as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate any content from this Website to "retail clients" as defined in the Corporations Act 2001.



Quotes delayed at least 15 minutes. Market and fundamental data provided by Morningstar, Inc. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. All Right Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely.

Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

ARBITRATION & MEDIATION

FINRA operates the largest securities dispute resolution forum in the United States

Rules & Guidance

Registration, Exams & CE

Events & Training

Filing & Reporting

Compliance Tools

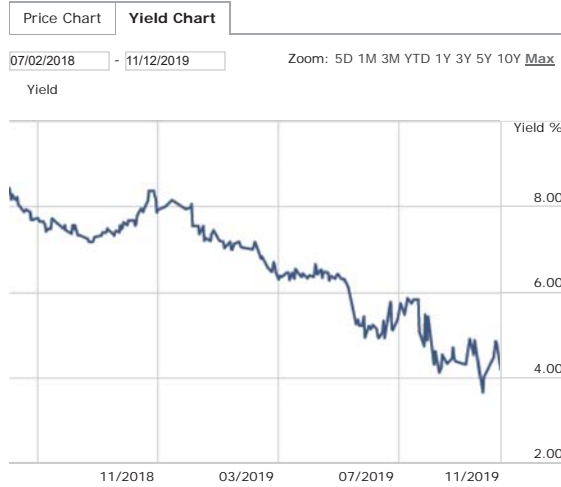
LEARN MORE

Securities Helpline for Seniors®
844-574-3577 (Mon-Fri 9am-5pm EST)

Whistleblower Tip Line
866-96-FINRA or

DISCLAIMER: These transactions are effected pursuant to [SEC Rule 144A](#).**LHMC FINCO S A R L**[+ ADD TO WATCHLIST](#)

Coupon Rate	Maturity Date	Symbol	CUSIP	Next Call Date	Callable
7.875%	12/20/2023	LHMC4648689	50200RAA1	06/20/2020	Yes
Last Trade Price	Last Trade Yield	Last Trade Date	US Treasury Yield		
\$106.00	4.183%	11/12/2019	—		

[Trade History](#)**Price/Yield Chart****Classification Elements**

Bond Type	US Corporate Debentures
Debt Type	Senior Secured Note
Industry Group	Miscellaneous
Industry Sub Group	Service/Leisure
Sub-Product Asset	CORP
Sub-Product Asset Type	Corporate Bond
State	—
Use of Proceeds	—
Security Code	—
Special Characteristics	
Medium Term Note	N

Issue Elements

Offering Date	06/22/2018
Dated Date	07/02/2018
First Coupon Date	12/20/2018
Original Offering*	\$550,000.00
Amount Outstanding*	\$550,000.00
Series	—
Issue Description	—
Project Name	—
Payment Frequency	Semi-Annual
Day Count	30/360
Form	Book Entry
Depository/Registration	Depository Trust Company
Security Level	Senior Secured
Collateral Pledge	—
Capital Purpose	—

*dollar amount in thousands

Credit and Rating Elements

Moody's® Rating	B2 (05/07/2019)
Standard & Poor's Rating	—
TRACE Grade	High Yield
Default	—
Bankruptcy	N
Insurance	—
Mortgage Insurer	—
Pre-Refunded/Escrowed	—
Additional Description	Senior Secured Note

Put & Redemption Provisions

Call Date	Call Price	Call Frequency
06/20/2020	\$103.94	Continuously

Put Date	Put Price	Put Frequency
—	—	—

Bond Elements

Original Maturity Size*	550,000.00
Amount Outstanding	550,000.00
Yield at Offering	8.87%
Price at Offering	\$95.75
Coupon Type	Fixed
Escrow Type	—

*dollar amount in thousands

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moody's.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

Market Data

[Investors](#) > [Market Data](#) > [Bonds](#) > Bond Trade Activity Search Result

Last Updated: 11/12/2019

Company Information

Equities and Options

Bonds

Mutual Funds

Watchlist

Feedback

FAQ

Subscribe to Notices

Bond Trade Activity Search Results

From to [Glossary of Terms](#)

Issue: **LHMC4648689** Description: **LHMC FINCO S A R L** Coupon Rate: **7.875** Maturity Date: **12/20/2023**

Execution																
Date	Time	Settlement	Status	Quantity	Price	Yield	Remuneration	ATS	Modifier	2nd Modifier	Special	As-Of	Side	Reporting Party Type	Contra Party Type	
8/15/2019	10:32:09	8/19/2019	Trade	1000000	105.250	5.835		M		-	-	-	-	B	D	C
8/14/2019	16:17:20	8/16/2019	Trade	250000	105.391	5.772				-	-	-	-	S	D	D
8/14/2019	16:13:48	8/16/2019	Trade	250000	105.391	5.772		M		-	-	-	-	S	D	C
8/14/2019	15:15:28	8/16/2019	Trade	359000	104.753	6.027		M		-	-	-	-	B	D	C
8/13/2019	11:47:24	8/15/2019	Trade	1MM+	105.450	5.742		M		-	-	-	-	B	D	C
8/13/2019	11:39:32	8/15/2019	Trade	1MM+	105.700	5.488		M		-	-	-	-	S	D	A

of 1

Moody's® - Moody's Investors Service is a registered credit rating agency that issues credit ratings for selected corporate bonds reported on TRACE. These ratings are Moody's current opinions of the relative future credit risk associated with such bonds.

Moody's ratings are not recommendations to purchase, hold or sell securities, nor do they comment on the suitability of an investment for any particular investor or the market value of such securities. Visit our website at moodys.com for complete legal terms and conditions governing use of Moody's credit rating information. ©2019 Moody's® Corporation, Moody's® Investors Service, Inc., Moody's® Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "Moody's®"). All rights reserved. Moody's® ratings and other information ("Moody's® Information") are proprietary to Moody's® and/or its licensors and are protected by copyright and other intellectual property laws. Moody's® Information is licensed to Distributor by Moody's®.

Standard and Poor's - An agency that provides ratings for the corporate bonds reported on TRACE. These ratings are industry-wide barometers of the underlying risk that may be incurred for the holder of such bonds.

Ratings are opinions and not recommendations to purchase, hold or sell securities, and they do not address the market value of securities or their suitability for investment purposes. Ratings should not be relied on as investment advice. Please read important disclaimer information.

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website.

CUSIP Global Services - Copyright © 2019, American Bankers Association CUSIP Database provided by S&P Global Market Intelligence LLC. All rights reserved.

FINRA TRACE Data: Contains trade details as reported to FINRA's Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE).

MSRB - We are providing certain data supplied to us by the Municipal Securities Rulemaking Board ("the Service") without warranties or representations and on an "as is" basis. We hereby disclaim all representations and warranties (express or implied), including, but not limited to, warranties of merchantability and fitness for a particular purpose regarding the service. You shall bear all risk, related costs and liability and be responsible for your use of the service. We assume no responsibility for the consequences of any intentional or unintentional error, omission, inaccuracy, incompleteness or untimeliness in or with respect to the service. [View more >>](#)

For Visitors to this Website from Australia: Any credit rating or related matter on this Website is provided solely for "Wholesale Clients" as defined in the Corporations Act of 2001 (Australia). If you are not a Wholesale Client you should not access any credit rating or related matters on this website. By continuing to access, browse or use this Website from within Australia, you represent that you are, or are accessing the Website as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate any content from this Website to "retail clients" as defined in the Corporations Act 2001.



Quotes delayed at least 15 minutes. Market and fundamental data provided by Morningstar, Inc. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. All Right Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely.

Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

ARBITRATION & MEDIATION

FINRA operates the largest securities dispute resolution forum in the United States

[LEARN MORE](#)

Rules & Guidance

Registration, Exams & CE

Events & Training

Filing & Reporting

Compliance Tools

For Investors

Securities Helpline for Seniors®
844-574-3577 (Mon-Fri 9am-5pm EST)

Whistleblower Tip Line
866-96-FINRA or

Office of the Ombudsman
Report a concern about FINRA at 888-700-0028

ABOUT FINRA