



Valuación del capital social de empresas privadas. Una aplicación práctica de la normatividad en materia de precios de transferencia en México

Valuation of Private Companies' Equity. A practical application of transfer pricing regulations in Mexico

Avaliação do capital social de empresas privadas. Uma aplicação prática das regulamentações sobre preços de transferência no México

LUIS ENRIQUE LANDA FOURNAIS*

* Egresado de la Universidad Anáhuac con el título de licenciado en Economía, obteniendo la maestría y el doctorado en la misma especialidad por parte de la Universidad de Georgetown en Washington D. C. Laboró en el Banco Interamericano de Desarrollo en Washington D. C. y en la oficina de representación del Banco Mundial en México. Fue director general para la OCDE y para los proyectos del Plan Puebla Panamá en la Secretaría de Relaciones Exteriores. Fue fiscalizador de precios de transferencia en el Servicio de Administración Tributaria. Actualmente es profesor e investigador de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Anáhuac-México. Correo electrónico: luis.landaf@anahuac.mx. Enlace Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-0932-7734>. DOI: <https://doi.org/10.18601/16926722.n26.01>.

Resumen

Este ensayo expone una aplicación práctica de la normatividad vigente en materia de precios de transferencia que forma parte de la Ley del Impuesto sobre la Renta en México. Se presenta un caso en donde una compañía mexicana enajena acciones de dos subsidiarias a una empresa relacionada. Después de presentar los criterios para la selección de comparables, se realiza el ejercicio de valuación aplicando la metodología de múltiplos. Posteriormente, se encuadran los resultados dentro de un rango intercuartil previsto en la legislación fiscal mexicana. Finalmente, se presentan dos resultados opuestos: el primero, en donde el precio de venta cumple el estándar de *arm's length*, y el segundo, en donde la enajenación de las acciones se encuentra fuera del rango de precios que hubiesen pactado partes independientes en operaciones y situaciones similares. Como consecuencia, se realiza el ajuste correspondiente por precios de transferencia.

Palabras clave: precios de transferencia, impuestos internacionales, multinacionales, auditorías fiscales.

Código JEL: H2, M42, M48.

Abstract

This essay presents a practical application of the current regulations on transfer pricing included in Mexico's the Income Tax Law. A case is presented where a Mexican company sells equity of two subsidiaries to a related company. After presenting the criteria for selecting comparable companies, the valuation exercise is carried out using the market approach. Subsequently, the results are framed within an interquartile range as required by Mexican Income Tax Law. Two opposite results are presented: the first where the sale price meets the "*arm's length*" standard and the second where the sell price is outside the range of prices that would have been agreed upon by independent parties in a similar transaction and in a similar situation. As a result, the corresponding transfer pricing adjustment is made.

Keywords: Transfer Pricing, International Tax Law, Multinationals, Tax Audits.

Código JEL: H2, M42, M48

Resumo

Este ensaio apresenta uma aplicação prática da regulamentação atual sobre preços de transferência que faz parte da Lei do Imposto de Renda no México. É apresentado um caso em que uma empresa mexicana vende ações de duas subsidiárias a uma empresa

coligada. Após a apresentação dos critérios de seleção dos comparáveis, é realizado o exercício de avaliação aplicando a metodologia dos múltiplos. Posteriormente, os resultados são enquadrados num intervalo interquartil previsto na legislação fiscal mexicana. Por fim, são apresentados dois resultados opostos: o primeiro onde o preço de venda atende ao padrão “*arm’s length*” e o segundo onde a alienação das ações está fora da faixa de preços que teriam sido acordados por partes independentes em operações e similares. situações. Como consequência, o ajustamento correspondente é feito para os preços de transferência.

Palavras-chave: preços de transferência, impostos internacionais, multinacionais, Auditorias fiscais.

Introducción

Este artículo presenta un marco de referencia de cómo fiscalizar la enajenación de acciones en un contexto de precios de transferencia utilizando el enfoque de múltiplos. El primer objetivo es presentar un marco de referencia rápida y puntual sobre el tema, que sirva como escuela para aquellos funcionarios de administraciones tributarias y contribuyentes que participen en auditorías de precios de transferencia. El segundo es proveer al contribuyente una guía para dar cumplimiento a lo establecido en las fracciones IX y XII del artículo 76 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) en México.

Más que presentarse en un formato de fiscalización, en donde la autoridad fiscal realiza observaciones a las pruebas presentadas por el contribuyente, el ensayo toma como datos los precios a los que el contribuyente pactó las operaciones. Entonces, estos precios se encuadran en un entorno que permita realizar las tareas de comparabilidad para luego verificar el cumplimiento del estándar de *arm’s length*. A lo largo del proceso se hace especial énfasis en los supuestos y condiciones que a criterio del autor deben cumplirse como requisitos mínimos para que la aplicación de metodologías generalmente aceptadas para la valuación del capital social genere resultados aceptables. Como en cualquier ejercicio de precios de transferencia, la subjetividad en términos de selección de comparables y de los criterios de razonabilidad, en cuanto a los resultados obtenidos a partir de la aplicación de fórmulas “de libro de texto”, obligan al autor a demandar cierta disciplina en cuanto a la forma en que los criterios son aplicados.

Con frecuencia, el contribuyente aplica la teoría de manera “holgada” al realizar estudios de precios de transferencia. Este relajamiento, en cuanto a la disciplina metodológica que según ellos se requiere para aplicar modelos teóricos, es, a criterio del autor, inaceptable si no se respetan un mínimo de condiciones esenciales. Desafortunadamente, la línea que delimita lo que es y lo que no es aceptable no está claramente definida, y por ende se presta a discusión entre la autoridad fiscal y el contribuyente. No se pretende ser dogmático; se pretende establecer un estándar mínimo de criterios de razonabilidad metodológica para dar cumplimiento a lo dispuesto en las fracciones IX y XII del artículo 76 de la LISR.

La primera parte del ensayo presenta los objetivos del mismo. En seguida se describe el caso alrededor del cual gira el ejercicio de fiscalización. Posteriormente se desarrolla un marco metodológico para estimar el valor de mercado del capital social a través de múltiplos para después encuadrarse en un contexto de precios de transferencia. En esta sección se presenta la selección de empresas comparables y una aplicación empírica de la metodología al caso de una compañía hipotética llamada Multicinemas México, la cual, por decisión del consejo de administración, enajenó las acciones de sus subsidiarias en Estados Unidos a una empresa *holding* perteneciente a un mismo grupo corporativo. En seguida, se determinan los precios de transferencia con los ajustes correspondientes. Al final se presentarán las conclusiones y recomendaciones que se derivan del presente caso.

I. El caso sujeto a fiscalización¹

Multicinemas México es una empresa 100 % mexicana establecida en 2000 como una compañía dedicada a la exhibición de películas. Para 2022, la empresa contaba con 250 salas de exhibición en México, ubicándose como líder del sector y vendiendo 150 millones de boletos ese año. Había logrado una penetración en el mercado local de casi el 55 %. El éxito de su estrategia de negocios es el manejo de diferentes formatos para satisfacer las necesidades de cada segmento de consumidores. Estos formatos son IMAX, Macro XE, Salas Junior —que son salas diseñadas específicamente para infantes— y las salas 4DX, equipadas con butacas con movimientos. Además de estas modalidades, los cines presentan eventos deportivos los domingos, especialmente el fútbol americano, fútbol *soccer* y la serie mundial de béisbol durante el mes de octubre de cada año. Multicinemas México gozaba de una buena reputación entre sus clientes por la limpieza de las salas, el estado óptimo de las butacas, el sonido Dolby 5.1, la calidad de las películas que presenta, los amplios estacionamientos y sus fuentes de soda con productos de alta calidad. Durante los últimos 15 años ha presentado resultados fiscales positivos en su declaración anual del ISR.

En 2017, Multicinemas México fue más allá de las fronteras mexicanas para incursionar en el mercado norteamericano. Durante ese año adquirió dos compañías de exhibición de películas: Harkins Theaters y Malco Theaters. El 2 de enero de 2017 adquirió el 80 % del capital social de la empresa Harkins Theaters, que operaba en los estados de Arizona, Colorado y California, con ventas anuales de 15,5 millones de dólares. El precio de compra fue de 14 millones de dólares. Ese mismo día, el proceso de incursión en el mercado norteamericano culminó con la adquisición del 75 % del capital social de Malco Theaters, que operaba en los estados de Kentucky y Luisiana, con ventas anuales de 40 millones de

1 El caso y las estadísticas presentadas son hipotéticas y cualquier semejanza con la realidad es una coincidencia. Las estadísticas se relacionan en montos “pequeños” para no abrumar al lector con tamaños difíciles de conceptualizar.

dólares. El precio de compra fue de 50 millones de dólares. Con estas adquisiciones, el negocio en Estados Unidos ascendió a 64 millones de dólares.

Después de cinco años y con el propósito de facilitar la administración de las empresas en Estados Unidos, en 2022, Multicinemas México decidió crear una nueva subsidiaria o *holding* que se llamaría Multicinemas USA. Con esta iniciativa, era necesario que Harkins Theatres y Malco Theaters pasaran a ser propiedad de Multicinemas USA. El 2 de enero de 2022, Multicinemas México enajenó a Multicinemas USA su participación en el capital social de Harkins Theaters en 16 millones de dólares y su participación en el capital social de Malco Theaters por 53 millones de dólares. Ambas operaciones fueron realizadas entre partes relacionadas conforme a lo establecido en el quinto párrafo del artículo 179 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente en 2022, que señala:

Se considera que dos o más personas son partes relacionadas, cuando una participa de manera directa o indirecta en la administración, control o capital de la otra, o cuando una persona o grupo de personas participe directa o indirectamente en la administración, control o capital de dichas personas. Tratándose de asociaciones en participación, se consideran como partes relacionadas sus integrantes, así como las personas que conforme a este párrafo se consideren partes relacionadas de dicho integrante.

Con base en este antecedente, durante el ejercicio fiscal 2022, Multicinemas México celebró dos operaciones con su parte relacionada Multicinemas USA meritorias de un análisis de precios de transferencia. Estas operaciones se muestran en la tabla 1.

TABLA 1. INGRESOS DE MULTICINEMAS MÉXICO POR OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS (2022)

Operación	Característica de la parte adquirente/relacionada	Tipo de operación	País	Monto en millones de dólares
Venta de la participación en el capital social de la empresa Harkins Theaters	Subsidiaria Multicinemas USA	Ingresos por enajenación de acciones	EE. UU.	16
Venta de la participación en el capital social de la empresa Malco Theaters	Subsidiaria Multicinemas USA	Ingreso por enajenación de acciones	EE. UU.	53

Nota: A pesar de que la información para fines fiscales se presenta en pesos, el cuadro muestra los montos en millones de dólares para ser consistentes con los montos presentados en el texto anterior.

Fuente: Dictamen fiscal y declaración informativa múltiple para el ejercicio de 2022.

Una vez consumadas estas dos operaciones entre partes relacionadas, procede verificar si las mismas fueron pactadas a precios similares a los que hubiesen pactado empresas independientes en situaciones similares. Esto adquiere relevancia puesto que tienen incidencia directa sobre los ingresos acumulables y, por ende, sobre la base gravable de Multicinemas México.

Cuando dos empresas estén, en sus relaciones comerciales o financieras, unidas por condiciones aceptadas o impuestas que difieran de las que serían acordadas por empresas independientes, los beneficios que habrían sido obtenidos por una de las empresas de no existir dichas condiciones, y que de hecho no se han realizado a causa de las mismas, podrán incluirse en el beneficio de esa empresa y someterse a imposición en consecuencia (OCDE, 2022).

Es momento de revisar si el contribuyente (Multicinemas México) pactó dichas operaciones a precios de mercado y, en caso contrario, realizar los ajustes correspondientes.

II. Aspectos conceptuales

Dado que ambas operaciones se realizaron entre partes relacionadas, el reglamento interior del Servicio de Administración Tributaria (SAT) otorga facultades a la Administración Central de Fiscalización de Precios de Transferencia (ACFPT) para realizar el acto de fiscalización. El primer paso que realiza la ACFPT es identificar las operaciones entre partes relacionadas indicadas por el contribuyente en el anexo 9 de la declaración informativa múltiple. Posteriormente, se revisa la congruencia de esta información con el estudio de precios de transferencia y, finalmente, con las facturas de las operaciones bajo revisión (tres fuentes de información para comprobar y corroborar la existencia y monto de las operaciones con partes relacionadas)². Posteriormente, la ACFPT verifica que las operaciones formaron parte de los ingresos acumulados o gastos deducibles en la última declaración de impuestos presentada por el contribuyente durante el ejercicio de fiscalización³. En seguida, la ACFPT procede con la revisión del estudio de precios de transferencia para entonces aprobar o rechazar total o parcialmente su contenido.

Lo dicho anteriormente describe la forma “típica” de procedimientos de rutina en la ACFPT. Sin embargo, el supuesto que se adopta en este ensayo es que el contribuyente no presenta el estudio de precios de transferencia, por lo cual la ACFPT procede a realizar su propia valoración de los precios pactados conforme a la facultad que le otorga el segundo párrafo del artículo 179 de la LISR de 2021: “las autoridades fiscales podrán determinar los ingresos acumulables y deducciones autorizadas de los contribuyentes, mediante la

-
- 2 El artículo 76, fracciones IX y X, de la LISR establece que el contribuyente tiene la obligación de presentar ante la autoridad fiscal la declaración informativa de operaciones entre partes relacionadas en el anexo 9, durante el año inmediato posterior al ejercicio fiscal. Esto implica que la información detallada de estas operaciones se hace del conocimiento de la autoridad fiscal después de que las mismas fueron realizadas. La ACFPT cuenta con 5 años posteriores a la fecha de la presentación de la declaración anual para realizar las auditorías conforme a lo establecido en el artículo 67 del Código Fiscal de la Federación: “Las facultades de las autoridades fiscales para determinar las contribuciones o aprovechamientos omitidos y sus accesorios, así como para imponer sanciones por infracciones a las disposiciones fiscales, se extinguen en el plazo de cinco años contados a partir del día siguiente a aquel en el que [...] se presenta la declaración anual”. Por este motivo, las auditorías se practican a ejercicios fiscales con cinco años de antigüedad (es decir, los ejercicios fiscales van “haciendo fila” para ser auditados).
 - 3 De lo contrario, sería irrelevante fiscalizar las operaciones entre partes relacionadas.

determinación del precio, monto de la contraprestación o margen de utilidad en operaciones celebradas entre partes relacionadas”.

En este momento, los precios pactados por el contribuyente se considerarán como “fijos” sin la documentación que justifique su cumplimiento con el estándar de *arm's length*. Siendo así, el siguiente paso para la ACFPT es seleccionar alguno de los métodos descritos en el artículo 180 de la LISR para determinar el valor de mercado del capital social de Harkins Theaters y Malco Theaters. El método debe incorporar el elemento de comparabilidad entre pares independientes.

Previo a la selección del método más apropiado se parte de la definición conceptual en donde el valor de mercado de una empresa está dado por los derechos que tienen terceros sobre ella⁴:

Definición

valor de mercado del capital social = valor de la empresa - (deuda bruta - efectivo)

Los componentes (*deuda bruta - efectivo = deuda neta*) se pueden obtener directamente del balance de la empresa⁵. Generalmente, estos componentes se toman a valor en libros (Price Waterhouse and Coopers, 2003). Para las empresas que cotizan en bolsa, la variable “valor de mercado del capital social” se obtiene directamente al multiplicar el último precio de cierre por el número de acciones en circulación. Sin embargo, dado que las empresas de Harkins Theaters y Malco Theaters no cotizan en el mercado de valores, se desconoce el valor de mercado de su capital social. Esto implica que la definición anterior tiene dos incógnitas por lo que el valor de mercado del capital social no se puede determinar.

Para sobreponerse a este problema, la práctica común en la rama de valuación de empresas es introducir una expresión adicional en donde el valor de la empresa se estima con otro método generalmente aceptado. La teoría de valuación de empresas reconoce al menos tres enfoques para determinar el valor de una empresa: el de ingresos, el de activos y el de mercado. El enfoque de ingresos consiste en asimilar el valor de la empresa a los flujos descontados de efectivo durante la vida útil de la misma. El enfoque de activos consiste en examinar el valor económico de los activos y pasivos, y determinar el valor como el neto de ambos conceptos. El enfoque de mercado consiste en valorar una compañía considerando el valor de empresas comparables a la misma. Sin restarle méritos ni atribuirle defectos a ninguno de los métodos, el introducir elementos de comparabilidad a los enfoques de

4 Siendo estos los accionistas representados por el valor de mercado del capital social y los acreedores de deuda generadora de intereses representados por la deuda bruta-efectivo. El valor del capital social se presenta del lado izquierdo de la expresión por ser la variable que se desea estimar.

5 La deuda neta puede definirse de diferentes formas. La más utilizada es: *deuda generadora de intereses de corto y largo plazo + cuentas por pagar - cuentas por cobrar - inversiones en valores de inmediata realización - efectivo*.

ingresos y de activos resulta una tarea compleja, mientras que el enfoque de mercado tiene a la comparabilidad como factor intrínseco. Esta es una característica fundamental que se requiere en un análisis de precios de transferencia, tal como se establece en los artículos 179 y 180 de la LISR.

La aplicación del enfoque de mercado es comúnmente realizada a través del uso de múltiplos. Los múltiplos de mercado se definen como el cociente de una variable expresada en unidades monetarias valuada a precios de mercado, a una variable llamada la conductora de valor de la empresa⁶. Es decir, el denominador representa la variable que mejor representa el motor del crecimiento en el valor de la empresa. Al expresar el numerador de forma relativa a otra variable, el múltiplo elimina el problema de “comparación de magnitudes absolutas”, que equivale a eliminar el problema de diferencias de tamaño como barrera de comparación entre empresas. Siendo así, los múltiplos son de extrema utilidad puesto que son medidas que contienen una gran cantidad de información “en forma resumida”. Dan información sobre la opinión del mercado acerca del valor de una empresa en comparación con sus competidores.

Teóricamente, existe un número muy grande de múltiplos para cada empresa, por lo que se vuelve necesario categorizarlos conceptualmente. Frecuentemente, los autores categorizan los múltiplos dependiendo en la variable que refleja el precio de mercado (el numerador) o por la variable subyacente conductora de valor de la empresa (el denominador). En la tabla 2, los múltiplos se categorizan conforme al primer criterio. La parte media superior presenta algunos múltiplos con el precio de cotización (precio por acción en circulación) o el valor de capitalización de mercado (precio por acción multiplicada por el número de acciones en circulación) en el numerador. La parte media inferior presenta algunos múltiplos con el valor de mercado de la empresa en el numerador.

TABLA 2. CATEGORIZACIÓN DE MÚLTIPLOS DE MERCADO

	Múltiplos basados en el estado de resultados	Múltiplos basados en el valor en libros	Múltiplos adelantados	Múltiplos especiales
Múltiplos del valor de capitalización de la empresa	P/VN	P/AT	P/VN_1	
	P/VB	P/IC	P/VN_2	
	$P/EBITDA$	P/B	$P/EBITDA_{1y2}$	
	$P/EBIT$		$P/EBIT_{1y2}$	
	P/EBT		P/EBT_{1y2}	
	P/E		P/E_{1y2}	
Múltiplos del valor de mercado	VE/VN		VE/VN_{1y2}	$VE/Boletos$ vendidos
	VE/VB			
	$VE/EBITDA$		$VE/EBITDA_{1y2}$	
	$VE/EBIT$		$VE/EBIT_{1y2}$	

6 Pudiendo expresarse en unidades monetarias o en unidades físicas.

Donde:

P = precio de cotización o valor de capitalización

VE = valor de la empresa

VN = ventas netas

VB = ventas brutas

$EBITDA$ = utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización

$EBIT$ = utilidad antes de intereses e impuestos

EBT = utilidad antes de impuestos

E = utilidad de operación por acción en circulación

AT = activos totales

IC = inversiones

B = valor en libros del capital social

En la columna de múltiplos adelantados, los números 1 y 2 reflejan períodos $t+1$ y $t+2$.

Fuente: Schreiner (2007).

Tradicionalmente, los valuadores prefieren el uso de los múltiplos basados en precios de cotización, ya que la capitalización de mercado que se deriva de ellos no requiere de ajustes adicionales para considerar el efecto de la deuda neta como es el caso de los múltiplos de valor de la empresa. Los múltiplos de precios más utilizados son el P/E y el P/VN que indican cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada peso de beneficios que genera la empresa y cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada peso de ventas respectivamente (Schreiner, 2007). Sin embargo, para efectos comparativos con empresas que no cotizan en bolsa, como es el caso de Harkins Theaters y Malco Theaters, estos múltiplos son de poca utilidad puesto que se derivan de empresas que no son directamente comparables. Lo anterior se desprende del razonamiento de que, al cotizar en bolsa, las empresas tienen un acceso privilegiado a fuentes de financiamiento de “grandes ligas”, con todo lo que eso implica. Las empresas que no tienen acceso a este mercado cuentan con posibilidades de financiamiento más limitadas y posiblemente a precios más altos. Esto, a criterio del autor, marca una enorme diferencia que es determinante en las perspectivas y posibilidades de crecimiento de una empresa. Por ende, las empresas que cotizan en bolsa no se consideran representativas como estándar de comparación.

Por otro lado, se encuentran los múltiplos que utilizan el valor de la empresa en el numerador. Los múltiplos de esta clase más utilizados son $VE/EBITDA$, VE/VN y VE/B , siendo la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), las ventas netas (VN) y el valor en libros del capital contable (B) las variables generadoras de valor subyacentes respectivamente. Con respecto al numerador (VE), la primera modalidad es el de calcularlo a través del método de flujo de caja descontado, mientras que las variables del denominador son de disponibilidad inmediata del balance y estado de resultados de la empresa. Una segunda modalidad es que el numerador (VE) represente el valor de una adquisición (precio de adquisición) de una empresa comparable en una operación de compra/venta reciente. Los múltiplos derivados a partir de una compra/

venta son ampliamente utilizados puesto que representan una transacción de mercado que efectivamente se llevó a cabo, sin supuestos detrás de un cálculo.

Finalmente, existen otras variables subyacentes del múltiplo de valor de la empresa que no son variables financieras, pero sí de suma utilidad como conductores de valor de una empresa. Por ejemplo, para el caso de empresas de alta tecnología, los gastos en investigación y desarrollo se utilizan como la variable subyacente del múltiplo. Las aerolíneas utilizan el número de pasajeros. En el caso que nos ocupa, la exhibición de películas, en ocasiones, utiliza el número de entradas (boletos vendidos) como conductor de valor. A pesar de su atractivo, los boletos vendidos no tienen un precio uniforme. Por ejemplo, es una práctica común que exista discriminación de precios entre niños menores de 12 años, adultos y adultos mayores de 65 años. Adicionalmente, existen precios diferenciados entre estas tres categorías para funciones antes y después de las 18:30 h. Por ese motivo, los ingresos de la empresa dependen de la clase de boletos vendidos. Sin contar con esta información, es preferible utilizar el EBITDA (acrónimo de los términos en inglés *earnings before interest taxes depreciation and amortization*), que es un indicador financiero que muestra el beneficio de la empresa antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este y la amortización de las inversiones realizadas (Banco Santander, s. f.). El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio. Como segunda alternativa se encuentra el nivel de ventas netas como variable generadora de valor para la empresa.

A. El vínculo con los métodos de precios de transferencia

La definición del método de precio comparable (MPC) que se presenta en el artículo 180 de la LISR dice lo siguiente: “Método de precio comparable no controlado, que consiste en considerar el precio o monto de las contraprestaciones que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables”.

Resulta razonable el uso del método de MPC a través del uso de múltiplos de empresas o adquisiciones comparables ya que el principio de libre competencia establece que, en el libre mercado, las fuerzas de la oferta y la demanda guiarán los precios de los activos de los negocios a un cierto equilibrio. Los comparadores no pagarían más y los vendedores no aceptarían menos por la empresa que el precio de una compañía comparable. El numerador del múltiplo refleja este principio de plena competencia.

Adicionalmente, al realizar una inspección al resto de los métodos de precios de transferencia, el método de precio de reventa usualmente se aplica en operaciones en las que interviene la reventa de bienes tangibles. Este método se aplica a empresas de distribución o a *brokers* de mercado. El método de costo adicionado se aplica en transacciones donde existe algún proceso de transformación o manufactura. Los métodos de partición de utilidades aplican generalmente a casos donde es complejo asignar la utilidad entre dos o más partes relacionadas o cuando hay intangibles presentes. Finalmente, el método de

márgenes transaccionales de utilidad de operación parte del supuesto de que compañías que realizan funciones, poseen activos o asumen riesgos similares, obtendrán márgenes similares de operación comparables. Por lo tanto, el MPC resulta ser un método adecuado en la interpretación del enfoque de mercado para la valoración de empresas. El numerador del múltiplo representa el precio comparable que posteriormente es “normalizado” al dividirse por el conductor de valor para así permitir la comparación entre pares⁷.

B. Método de múltiplos de empresas y adquisiciones comparables en un contexto de precios de transferencia

El método de múltiplos permite usar uno, dos o varios de ellos en forma combinada para obtener el valor de la empresa o del capital social de la misma. Dentro de las diferentes alternativas, seleccionamos la que se presenta con mayor frecuencia ante las autoridades fiscales en los estudios de precios de transferencia, que es aquella en donde se utiliza una combinación de múltiplos de empresas comparables con múltiplos de adquisiciones comparables, ambas con diferentes variables generadoras de valor como se describe en la ecuación (1):

$$(1) = \hat{X}_{i,j} = \lambda_j * Z_i - d_i$$

En donde:

$\hat{X}_{i,j}$ = valor estimado del capital social de la empresa i utilizando el múltiplo de la empresa o de la adquisición comparable j .

λ_j = múltiplo de la empresa comparable j . El numerador incorpora el valor de la empresa j y el denominador la variable conductora de valor de la empresa j .

Z_i = variable conductora de valor de la empresa i (pudiendo ser, entre otras, EBITDA o ventas netas).

d_i = deuda neta de la empresa i (equivalente a la deuda bruta menos el efectivo).

La expresión (1) refleja el supuesto que se puede utilizar más de una clase de múltiplo para estimar el valor de mercado del capital social. El múltiplo de empresas comparables generará una serie de resultados equivalentes al tamaño de la muestra. Cada empresa comparable tendrá un múltiplo λ_j que generará una estimación del valor de mercado del capital social $\hat{X}_{i,j}$. Por ejemplo, si el número de empresas comparables es igual a 5, significa que habrá 5 estimaciones del valor de su capital social y análogamente para el caso de adquisiciones comparables. Cada uno de los resultados, sin importar el múltiplo que lo haya generado, tiene la misma ponderación.

7 La descripción detallada de los métodos se puede consultar en los documentos “escuela” más importantes en materia de precios de transferencia que son los siguientes: Cooper *et al.* (2016); Fondo Monetario Internacional *et al.* (2017); ONU (2021); Internal Revenue Service of the United States (2022) y OCDE (2020a y 2020b).

Una vez calculados los resultados que aproximan el valor de mercado del capital social, la normatividad en materia de precios de transferencia requiere que se inserten dentro de un rango intercuartil. Un contribuyente no estará sujeto a un ajuste por precios de transferencia si sus resultados se encuentran dentro del rango de aceptación definido como el rango entre los percentiles 25 y 75. Si el resultado de la transacción controlada cae fuera de esta “región de aceptación”, la AFPT se encuentra facultada a realizar el ajuste correspondiente con base a la mediana de dicho rango (LISR, artículo 180, segundo párrafo).

Conforme a lo establecido en el artículo 302 del Reglamento del Impuesto Sobre la Renta (RLISR), la metodología para el cálculo del rango intercuartil para un número de observaciones “par” se realiza de la siguiente manera:

$$VMK_{i,Mediana} = \text{mediana} = (\# \text{ observaciones} + 1) / 2$$

$$VMK_{i,LI} = \text{límite inferior} = (\text{mediana} + 1) / 2$$

$$VMK_{i,LS} = \text{límite superior} = (\text{mediana} - 1) + \text{límite inferior}$$

De esta forma, se calculará una mediana ($VMK_{i,Mediana}$), un límite inferior ($VMK_{i,LI}$) un límite superior () como un rango de confianza dentro del cual puede fluctuar el valor de mercado del capital social de las empresas. A partir de este punto, se puede determinar si los precios de enajenación de acciones de las subsidiarias Harkins Theatres y Malco Theatres a la empresa relacionada Multicinemas USA fueron pactadas a precios de mercado, cumpliendo así con el estándar de *arm's length*. Gráficamente, el rango intercuartil se puede visualizar en la figura 1.

FIGURA 1. RANGO INTERCUARTIL



C. Criterios mínimos que deberán observarse al aplicar el enfoque de mercado, por medio de múltiplos, para determinar el valor de mercado del capital social⁸

1. Con respecto a la fecha de medición de las variables y parámetros que intervienen en el cálculo del valor de mercado del capital social, el autor considera indispensable que la fecha de medición sea la misma para todos ellos. Es decir, si el múltiplo se calcula para 2022, la variable subyacente (generadora de valor) así como la deuda neta que se utiliza en cada una de las expresiones debe también reflejar los valores de 2022. Los valores de las variables pueden ser históricos o proyectados para los períodos $t+1$ y $t+2$. Si se utilizan múltiplos proyectados, también deberán coincidir con proyecciones para los períodos $t+1$ y $t+2$ de EBITDA y de la deuda neta. Es metodológicamente incorrecto la combinación de múltiplos proyectados con variables históricas de balance o del estado de resultados y viceversa. Las fechas de medición de las empresas comparables también debe coincidir con las fechas de medición de la parte analizada.

Sobre este tema de la inconsistencia entre las fechas de medición entre variables, Shannon Pratt (2005), en su libro *The Market Approach to Valuing Businesses* —que se puede traducir libremente como *La valuación de negocios a través del enfoque de mercado*—, señala que “*It is critical that the time period or periods for which the financial variables are measured are the same (or close to the same) for the guideline companies as for the subject company*” (p. 22), que en una traducción libre significa que es crítico que el período o períodos de tiempo para los cuales se miden las variables financieras sean los mismos (o muy cercanos a los mismos) para las empresas comparables así como para las empresas bajo análisis. Continúa mencionando que

The choice of comparative time periods is an important analytical judgement. Conceptually, we are interested in the future. However, the use of expected results is dependent on having both credible projections for the subject company and estimates of future performance for guideline companies (p. 22).

Lo anterior, en traducción libre, significa que la selección de fechas es un juicio analítico importante. Conceptualmente, estamos interesados en el futuro. Sin embargo, el uso de resultados esperados depende de tener *ambas* las proyecciones creíbles para la empresa analizada y estimaciones sobre el futuro desempeño para las empresas *comparables*.

8 Esta sección es de vital importancia puesto que la falta de cumplimiento de cualquiera de los criterios presentados presenta argumentos para que la autoridad fiscal considere como inválido el estudio de precios de transferencia presentado por el contribuyente.

En el libro en comento se indica en el capítulo 17, “*Common Errors in Implementing the Market Approach*”, es decir, en traducción libre, los errores frecuentes en la implementación de una aproximación de mercado, que

Measuring financial variables over different time periods for the guideline companies from the subject company can lead to very distorted results. This can be especially true with cyclical or seasonal companies, and especially true if the effective valuation date is near the turning point of the cycle (p. 268).

Lo anterior, en traducción libre, significa que el utilizar variables financieras de diferentes fechas para las empresas comparables, así como para las empresas bajo análisis, puede llevar a resultados distorsionados, y que esto es especialmente cierto para compañías con comportamiento cíclico o estacional, y cuando la fecha de valuación esta cercana a un punto de inflexión del ciclo económico. Por lo anteriormente, se puede concluir que el problema en el que se incurre al utilizar diferentes fechas para la aplicación de los múltiplos es un factor determinante en la calidad de los resultados obtenidos y en su lógica conceptual, teórica y empírica.

2. Con respecto al valor de mercado estimado del capital social. Conceptualmente, el valor de mercado estimado del capital social que resulta de esta metodología se puede conceptualizar como el precio por acción en el mercado (P) multiplicado por el número de acciones en circulación (Q). P refleja lo que el público inversionista estaría dispuesto a pagar por las acciones de capital social de la empresa en un contexto de libre mercado. Q es el número de acciones en circulación. Necesariamente, el valor de capitalización ($VMC) = (P*Q) > 0$, ya que, por definición, $P > 0$ y $Q > 0$.

El uso de múltiplos de mercado permite migrar del “valor en libros” al “valor de mercado” de las acciones o partes sociales del capital social, aunque la empresa no cotice en los mercados accionarios. Este punto es de fundamental importancia ya que los términos $VMK_{i,LI}$, $VMK_{i,Mediana}$ y $VMK_{i,LS}$ se refieren al valor de mercado y no al valor en libros del capital social de la empresa.

Dado que el valor de mercado del capital social se determina como residuo o de manera “indirecta” como mencionan algunos autores (Schreiner, 2007, pp. 52-53), este se ve afectado por la volatilidad del entorno económico y en la información presentada en los estados financieros de las empresas comparables y de la empresa analizada. Existen años en donde las variables podrían encontrarse anormalmente fuera de sus valores “estables” o de tendencia, con alzas o bajas pronunciadas, haciendo que los resultados que se generen puedan ser inaceptables por encontrarse en rangos que no tengan lógica económica o contable. Esto es particularmente cierto, por ejemplo, cuando el EBITDA de la empresa analizada es negativo o muy pequeño, o cuando existan errores de medición en los componentes que se utilizan para calcular el valor del capital.

Los errores de estimación en el múltiplo de empresas comparables al alza o a la baja inmediatamente se verán reflejados en la variable residual que es el valor de mercado del capital social. Debido a esto, existen ocasiones en que los errores de medición generan resultados empíricos perversos que no permiten el uso de este método de manera puramente mecánica para el cálculo del valor del capital de las empresas bajo análisis. Una regla que es necesario tener presente al utilizar múltiplos de mercado es que los resultados obtenidos, ya sea directa o indirectamente, tengan un sentido económico y razonable.

Este tipo de observaciones se respalda en la literatura sobre el tema de valuación de empresas. Citando a Pereiro (2002): “*the P/E multiple does not have any meaning if a firm has a negative or low net income*” (p. 253). En traducción libre, el autor menciona que el múltiplo *P/E* no tiene ningún significado si la empresa bajo análisis tiene un ingreso neto bajo o negativo. Pereiro no se refiere a la inconsistencia de un EBITDA negativo *per se*, si no al uso del múltiplo bajo estas circunstancias, que da como resultado un valor de capitalización de mercado negativo, siendo este inconsistente bajo cualquier parámetro de medición.

3. Con respecto al uso de promedios que incluyen años distintos al ejercicio bajo fiscalización, los contribuyentes frecuentemente utilizan promedios de 2 o 3 años para cuantificar los indicadores que se desprenden de los métodos de precios de transferencia. Esta práctica generalmente se justifica bajo el argumento de que los promedios amortiguan el comportamiento cíclico de las variables y “suavizan” las desviaciones de la tendencia secular. Este razonamiento, en un sentido estrictamente estadístico, es correcto. Sin embargo, en un contexto de precios de transferencia, esta justificación es improcedente. La única justificación válida es que el contribuyente presente evidencia de que el ciclo de negocios de su empresa tenga una duración de más de un ejercicio calendario/fiscal. Solamente así, la autoridad permite el uso de promedios ponderados. Sin esta justificación, el utilizar información financiera promedio ponderada de los últimos 2 o 3 años no se apega a lo establecido por el artículo 179, cuarto párrafo, de la LISR vigente en 2022.

III. La selección de comparables

El siguiente paso del proceso consiste en la selección de empresas y adquisiciones comparables. Para nivelar el terreno de juego entre el contribuyente y la ACFPT, se requiere que tanto la información que se utiliza para preparar el estudio de precios de transferencia —que incluye el inventario de empresas y operaciones comparables—, como las fuentes que utiliza la ACFPT para rebatir los argumentos que presenta el contribuyente se basen en fuentes de información pública⁹. El resultado de esta práctica es que la muestra de comparables se acota a las corporaciones públicas que cotizan en las diferentes bolsas de valores del mundo, que en ocasiones no son las candidatas idóneas como comparables con las

9 Es decir, de permanente disponibilidad, acceso abierto y gratuito para todo aquel que desee consultarlas.

empresas privadas bajo auditoría. Cuando el contribuyente utilice bases de datos de uso restringido, este deberá autorizar a la ACFPT el acceso a la misma que permita verificar la procedencia de la información utilizada en el estudio de precios de transferencia¹⁰.

En lo que se refiere a bases de datos restringidas, existen dos de ellas que cuentan con información idónea para la selección de empresas y adquisiciones comparables necesarias para el ejercicio de comparabilidad a través de múltiplos. La primera es Bloomberg Mergers and Acquisitions Database y la segunda, Standard and Poors Global Database on Mergers and Acquisitions¹¹. Bajo el supuesto de que tanto el contribuyente como la ACFPT cuentan con acceso a ambas bases de datos, la selección de empresas y adquisiciones comparables obedece a los siguientes criterios:

a. Identificar el código SIC al cual pertenecen Multicinemas México, así como Malco Theatres y Harkins Theatres y otras empresas que operan en la industria de exhibición de películas:

Código SIC	Descripción
7832	Cines

b. En términos del tercer párrafo del artículo 179 de la LISR vigente en 2022, el segundo criterio consistió en seleccionar como compañías que compartieran los siguientes factores:

- Que pertenecieran a la industria de exhibición de películas como actividad principal.
- Que fueran dueños de sus propias licencias para operar.
- Que tuvieran un potencial de crecimiento comparable.
- Que operaran en mercados similares (Estados Unidos).

c. La búsqueda derivó en la identificación de 30 empresas potencialmente comparables. Posteriormente, la ACFPT aplicó los siguientes criterios de aceptación y rechazo con el propósito de depurar su selección:

- La compañía no posee información financiera completa para el periodo 2022 (falta de datos).
- La compañía presenta pérdidas recurrentes.
- Las adquisiciones comparables se realizaron con fecha anterior a 720 días.

10 En la práctica, la ACFPT cuenta con las bases de datos privadas Compustat y RoyaltyRange para el caso de regalías. Ambas bases son también de uso frecuente de los contribuyentes.

11 Ambas bases de datos cuentan con múltiplos de adquisiciones, así como múltiplos de algunas empresas que no cotizan en bolsa.

- La compañía realiza otras actividades distintas a las de las subsidiarias de Multi-cinemas México.

Después de aplicar los tres criterios anteriores, se descartaron 20 empresas como potencialmente comparables y obtuvo una muestra de cinco compañías comparables y de cinco adquisiciones comprables para un total de diez elementos.

En las tablas 3 y 4 se presentan las compañías seleccionadas para aplicar la presente metodología.

TABLA 3. SELECCIÓN DE ADQUISICIONES COMPARABLES EN ESTADOS UNIDOS

	Adquiriente	Adquirido	Fecha de adquisición
1	Alamo Cinema	Regency Theatres (195 pantallas)	2 de junio 2021
2	Alamo Cinema	Megaplex Theaters (182 pantallas)	5 de agosto 2021
3	Alamo Cinema	UEC Theatres (165 pantallas)	31 de diciembre 2020
4	Alamo Cinema	Landmark Theatres (252 pantallas)	4 de enero 2021
5	Alamo Cinema	Georgia Theatre Company (281 pantallas)	21 de diciembre 2020

Fuente: Bloomberg (2004) y Standard and Poor's (2004).

TABLA 4. SELECCIÓN DE EMPRESAS COMPARABLES EN ESTADOS UNIDOS

	Empresa	Número de pantallas	Período de medición de las variables financieras
1	Marcus Theatres	1.098	2022
2	National Amusements	392	2022
3	Premier Cinemas	301	2022
4	Santikos Theatres	377	2022
5	Readings Cinemas	245	2022

Fuente: Bloomberg (2004) y Standard and Poor's (2004).

IV. La aplicación empírica

El artículo 180, segundo párrafo, de la LISR vigente en 2022 establece que a partir de la aplicación de alguno de los métodos señalados en ese artículo —y a los cuales refiere el artículo 76, primer párrafo, fracción XII, de la LISR, en este caso, el método de precio comparable no controlado señalado en el primer párrafo, fracción I, artículo 180— se podrá obtener un rango de precios cuando existan dos o más operaciones comparables. Estos rangos se ajustarán mediante la aplicación de métodos estadísticos, en este caso el método intercuartil establecido en el artículo 302, primer párrafo, del Reglamento de la

Ley del Impuesto sobre la Renta vigente en 2022. El artículo 180, segundo párrafo, indica que, si el precio del contribuyente se encuentra dentro de estos rangos, dichos precios se considerarán como pactados o utilizados entre partes independientes, y que en caso de que el contribuyente se encuentre fuera del rango ajustado determinado, se considerará que el precio que hubieran utilizado partes independientes es la mediana de dicho rango. En este contexto, la tabla 5 muestra que el valor de mercado del capital social de Malco Theatres fluctúa entre USD 64.610.776 dado por el límite inferior del rango intercuartil a USD 91.207.088 como límite superior.

La tabla 6 muestra el valor de mercado del capital social de Harkins Theatres fluctúa entre USDD 21.641.822, dado por el límite inferior del rango intercuartil a USD 41.379.322 como límite superior.

V. La determinación de los precios de transferencia

Las tablas 7 y 8 presentan un resumen de los resultados.

TABLA 5. RANGO INTERCUARTIL DEL VALOR DE MERCADO DEL CAPITAL SOCIAL DE MALCO THEATRES (EN USD)

Adquisiciones comparables			A	B	C	
	Adquiriente	Adquirido	Múltiplo VE/Ventas	Ventas 2022	Deuda neta	Valor del capital (A x B) - C
1	Alamo Cinema	Regency Theatres	2,1	40.000.000	10.345.678	73.654.322
2	Alamo Cinema	Megaplex Theatres	2	40.000.000	10.345.678	69.654.322
3	Alamo Cinema	UEC Theatres	2,6	40.000.000	10.345.678	93.654.322
4	Alamo Cinema	Landmark Theatres	3	40.000.000	10.345.678	109.654.322
5	Alamo Cinema	Georgia Theatre Company	3,1	40.000.000	10.345.678	113.654.322
Compañía comparable			VE/EBITDA	EBITDA	Deuda neta	Valor del capital (A x B) - C
6	Marcus Theatres		7	10.467.896	10.345.678	62.929.594
7	National Amusements		6,5	10.467.896	10.345.678	57.695.646
8	Premier Cinemas		5,9	10.467.896	10.345.678	51.414.908
9	Santikos Theatres		9	10.467.896	10.345.678	83.865.386
10	Reading Cinemas		8,7	10.467.896	10.345.678	80.725.017
	Rango intercuartil			Límite inferior		64.610.776
				Mediana		77.189.670
				Límite superior		91.207.088

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg (2004) y Standard and Poor's (2004).

TABLA 6. RANGO INTERCUARTIL DEL VALOR DE MERCADO DEL CAPITAL SOCIAL DE HARKINS THEATERS (EN USD)

Adquisiciones comparables			A	B	C	
	Adquiriente	Adquirido	VE/SUSC.	Ventas 2022	Deuda neta	Valor del capital (A x B) - C
1	Alamo Cinema	Regency Theatres	2	15.500.000	4.345.678	26.654.322
2	Alamo Cinema	Megaplex Theatres	3	15.500.000	4.345.678	42.154.322
3	Alamo Cinema	UEC Theatres	2,8	15.500.000	4.345.678	39.054.322
4	Alamo Cinema	Landmark Theatres	3,2	15.500.000	4.345.678	45.254.322
5	Alamo Cinema	Georgia Theatre Company	3,6	15.500.000	4.345.678	51.454.322
Compañía comparable			VE/EBITDA	EBITDA	Deuda neta	Valor del capital (A x B) - C
6	Marcus Theatres		7	3.500.000	4.345.678	20.154.322
7	National Amusements		6,5	3.500.000	4.345.678	18.404.322
8	Premier Cinemas		5,9	3.500.000	4.345.678	16.304.322
9	Santikos Theatres		9	3.500.000	4.345.678	27.154.322
10	Reading Cinemas		8,7	3.500.000	4.345.678	16.104.322
	Rango intercuartil			Límite inferior		21.641.822
				Mediana		26.904.322
				Límite superior		41.379.322

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg (2004) y Standard and Poor's (2004).

TABLA 7. RANGO INTERCUARTIL DEL VALOR DE MERCADO DEL CAPITAL SOCIAL (EN USD)

		Límite inferior	Mediana	Límite superior
Malco Theatres	100 %	64.610.776	77.189.670	91.207.088
Harkins Theatres	100 %	21.641.822	26.904.322	41.379.322

Fuente: Tablas 5 y 6.

TABLA 8. RANGO INTERCUARTIL DEL VALOR DE MERCADO DE LAS INVERSIONES DE MULTICINEMAS MÉXICO EN EL CAPITAL SOCIAL DE HARKINS THEATRES Y MALCO THEATRES (EN USD)

	% de participación de Multicinemas México S.A.	Límite inferior	Mediana	Límite superior	Precio de enajenación
Malco Theatres	75 %	48.458.082	57.892.252	68.405.316	53.000.000
Harkins Theatres	80 %	17.313.458	21.523.458	33.103.458	16.000.000

Fuente: Tabla 7 aplicando los porcentajes de participación de Multicinemas Internacional S.A. de C.V. en cada una de las subsidiarias.

La tabla 8 muestra que, conforme a lo establecido en la normatividad vigente, la enajenación de acciones de Malco Theatres a Multicinemas USA se realizó a precios de mercado equivalentes al precio que hubiesen pactado partes independientes en una situación

similar. La enajenación por USD 53.000.000 se encuentra dentro del rango intercuartil, cuyo límite inferior es de USD 48.458.082 y cuyo límite superior es de USD 68.405.316. Consecuentemente, la autoridad fiscal considera —en términos de lo dispuesto en el artículo 180, segundo párrafo, en relación con lo señalado por el artículo 76, primer párrafo, fracción XII de la LISR vigente en 2022— que el precio pactado por la enajenación de las acciones de Malco Theatres a Multicinemas USA corresponde al que hubieran pactado o utilizado partes independientes en operaciones comparables.

Por otro lado, la enajenación de las acciones de Harkins Theatres a Multicinemas USA se realizó por abajo del precio de libre mercado que hubiesen pactado partes independientes en una situación similar. El monto por la enajenación ascendió a USD 16.000.000 que se encuentra fuera del rango intercuartil, cuyo límite inferior es de USD 17.313.458. De aquí se desprende de manera inmediata la existencia de ingresos acumulables no declarados por el contribuyente asociados con esta operación. Por ende, le corresponde a la ACFPT realizar el ajuste correspondiente con base a la mediana del rango intercuartil conforme a lo indicado en la tabla 9.

TABLA 9. AJUSTE POR PRECIOS DE TRANSFERENCIA A LOS INGRESOS DE MULTICINEMAS MÉXICO POR LA VENTA DE SU PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE HARKINS THEATERS (EN USD)

A	B	C = B-A
Ingresos acumulables declarados	Valor de la mediana	Diferencia
16.000.000	21.523.458	5.523.458

La tabla 9 muestra que el contribuyente omitió la declaración de USD 5.523.458 como parte de sus ingresos acumulables durante el ejercicio de la auditoría realizada en 2022. A partir de este monto se calculará el crédito fiscal correspondiente.

Conclusiones

Este ensayo presentó una forma de cómo aplicar la normatividad en materia de precios de transferencia incluida en la LISR en México. Se presentó un caso hipotético de una compañía mexicana de exhibición de películas Multicinemas México, que por decisiones de estrategia corporativa enajenó acciones de sus subsidiarias en Estados Unidos a una empresa que forma parte del mismo grupo corporativo. Posteriormente, se desarrolló un marco teórico de cómo abordar el caso.

Después de presentar los criterios para la selección de las empresas y adquisiciones comparables, se realizó la prueba empírica aplicando la metodología de múltiplos para estimar el valor de mercado del capital social. Posteriormente, los resultados se encuadraron dentro de un rango intercuartil previsto en la legislación fiscal mexicana, para determinar si los precios pactados en las operaciones cumplían con el estándar de *arm's length*. La aplicación de esta metodología determinó que únicamente la enajenación de acciones entre las partes relacionadas de Malco Theatres cumplía con este estándar. La enajenación de

las acciones de Harkins Theatres resultó fuera del rango de precios que hubiesen pactado partes independientes en una situación similar. Como consecuencia, se realizaron los ajustes por precios de transferencia para que los precios efectivamente representaran aquellos que se hubiesen pactado bajo condiciones de libre mercado entre partes independientes. El resultado fue un ajuste en los ingresos acumulables por USD 5.523.458 que servirá como base para determinar el crédito fiscal correspondiente¹².

Cuando los precios de transferencia no responden a las fuerzas del mercado y al principio de plena competencia, estos distorsionan la base gravable de las empresas asociadas y los ingresos tributarios de los países. Por esto, las directrices aplicables en materia de precios de transferencia de la OCDE (2022) mencionan que los países miembros de la organización han acordado que, a efectos fiscales, los ingresos acumulables o los gastos deducibles de las empresas relacionadas puedan ser ajustados en la medida necesaria para corregir las distorsiones mencionadas y asegurar de este modo que se cumple el principio de plena competencia. Los países miembros de la OCDE consideran que se logra un ajuste adecuado determinando las condiciones de las relaciones comerciales y financieras susceptibles de encontrarse entre empresas independientes en operaciones similares y bajo circunstancias similares. Esto es exactamente lo que se hizo en el caso de fiscalización presentado en este ensayo.

De esta forma, este trabajo cumple con el objetivo de fortalecer las finanzas públicas del país al presentar una herramienta que sirva como material de capacitación para las generaciones de nuevo ingreso a la las oficinas de administración tributaria, de cómo abordar casos de enajenación de acciones entre partes relacionadas. Además, cumple con el objetivo de orientar al contribuyente sobre los aspectos metodológicos que se deben considerar al preparar la documentación que requieren las fracciones IX y XII del artículo 76 de la LISR, en particular sobre los criterios mínimos que deberán observarse al aplicar el enfoque de múltiplos para determinar el valor de mercado del capital social. Por la complejidad y novedad de este tipo de casos, esta referencia debe quedar como literatura obligada de cómo abordar futuros casos de enajenación de acciones entre partes relacionadas.

Referencias

Banco Santander. (s. f.). ¿Qué es el EBITDA? <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda#:~:text=El%20EBITDA%20es%20un%20indicador,negocio%2C%20las%20depreciaciones%20por%20deterioro>

Bloomberg. (2024). Mergers and Acquisitions Database. <https://www.bloomberglaw.com/external/document/X15EO690000000/m-a-overview-using-m-a-deal-analytics>

12 El crédito fiscal se calcula a partir de los montos en moneda nacional.

- Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos. (2022). *Ley del Impuesto sobre la Renta [LISR]*. <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LISR.pdf>
- Cooper, J., Fox, R., Loeprick, J., & Mohindra, K. (2016). *Transfer Pricing and Developing Economies: A Handbook for Policy Makers and Practitioners*. Directions in Development--Public Sector Governance, World Bank. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/230331483627135642/transfer-pricing-and-developing-economies-a-handbook-for-policy-makers-and-practitioners>
- Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Organización de las Naciones Unidas & Grupo Banco Mundial. (2017). *Toolkit for Addressing Difficulties in Accessing Comparables Data for Transfer Pricing Analyses*. <https://www.oecd.org/ctp/toolkit-on-comparability-and-mineral-pricing.pdf>
- Internal Revenue Service of the United States. (2022). *Regulation 1.482. Internal Revenue Code*. https://www.irs.gov/pub/irs-apa/482_regs.pdf
- Organización de las Naciones Unidas [ONU]. (2021). *Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries*. https://tpcases.com/wp-content/uploads/UN_2021_TP_Manual.pdf
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2020a). *Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions*. <http://www.oecd.org/tax/beps/transfer-pricing-guidance-on-financial-transactions-inclusive-framework-on-beps-actions-4-8-10.htm>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2020b). *Guidance on the Transfer Pricing Implications for the COVID-19 Pandemic*. <https://web-archiv.oecd.org/temp/2021-03-02/574543-guidance-on-the-transfer-pricing-implications-of-the-covid-19-pandemic.htm>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2022). *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2022_0e655865-en.html
- Pereiro, L. E. (2002). *Valuation of Companies in Emerging Markets. A Practical Approach*. Wiley.

Pratt, S. (2005). *The Market Approach to Valuing Businesses* (2.^a ed.). John Wiley and Sons Inc.

Presidencia de los Estados Unidos Mexicanos. (2022). Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta. https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/regley/Reg_LISR_060516.pdf

Price Waterhouse and Coopers. (2003). *Guía de valoración de empresas* (2.^a ed.). PwC.

Schreiner, A. (2007). *Equity valuation using multiples. An empirical investigation* (Ph. D. Dissertation). Graduate School of Business, University of Gallen. https://books.google.la/books?id=gStKAAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=de&source=gbv_vpt_read#v=onepage&q&f=false

Standard and Poor's. (2024). Mergers and Acquisitions database. https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/topics/mergers-and-acquisitions?cq_cmp=11591038523&cq_plac=&cq_net=g&cq_pos=&cq_plt=gp&utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=CIQ_Solutions_M+A_Search_Google&utm_term=m%26a%20deals&utm_content=510000312929&_bt=510000312929&_bk=m%26a%20deals&_bm=p&_bn=g&_bg=117348036142&gclid=EAIaIQobChMI9PbP_JC-TiAMV2g-tBh0u0i3rEAAYAiAAEgJdvvD_BwE

Artículo recibido el 26 de agosto de 2024.

Aprobado por par 1 el 9 de septiembre de 2024.

Aprobado por par 2 el 2 de septiembre de 2024.