



Resumen de la crisis financiera de los Estados Unidos

En los últimos años Estados Unidos había disfrutado de un crecimiento inmobiliario acelerado. La actuación de la Reserva Federal como regulador del mercado financiero y administrador de la política monetaria resultó en una avalancha de liquidez en el mercado de los Estados Unidos que produjo la formación de una burbuja inmobiliaria en el mercado doméstico y el crecimiento de un activo y poco regulado mercado de capitales a nivel global. El mercado financiero concentró sus negocios en actividades de rendimiento de corto plazo y alto riesgo. El mercado inmobiliario inició una carrera sostenida de colocación de préstamos, descuidando la capacidad de pago de los compradores, es decir, aumentando el riesgo.

Desde el inicio de la década del 2000 el mercado financiero internacional ha experimentado frecuentes fusiones, de importantes casas financieras. Al mismo tiempo se han multiplicado los fondos de inversiones y su participación dentro del mercado financiero global. Se han creado nuevos productos financieros: derivadas, opciones, futuros, ventas cortas, etc. La crisis financiera es resultado del desarrollo de estas operaciones de alto riesgo combinada con la reducción o ausencia de regulaciones en el mercado y

el crecimiento sin control del sector inmobiliario y sus precios.

La economía norteamericana se estaba soportando en una combinación de falta de regulación, crecimiento de operaciones especulativas, ausencia de evaluación crediticia y el crecimiento sin control del mercado inmobiliario.

Simultáneamente se expandió el crédito al consumo a través de préstamos amparados en activos inmobiliarios sobrevaluados y el crecimiento del mercado de tarjetas de crédito.

Los primeros síntomas visibles de la crisis se evidencian con el deterioro del mercado de préstamos **subprima**, es decir el desbordamiento de la capacidad de pago de los consumidores para cumplir con sus obligaciones financieras. En consecuencia, los precios de activos inmobiliarios empezaron a caer afectando el valor de los “paquetes de activos financieros” atados a hipotecas, creados y distribuidos por Wall St, entre las grandes casas de inversión y bancos internacionales.

Se produce un efecto dominó que explota abiertamente en el mercado en verano del 2007. Se deterioran los márgenes financieros, se desploma el valor de los activos inmobiliarios y se aceleran los incumplimientos de pagos y más adelante las ejecuciones de las garantías inmobiliarias. La caída de este mercado afecta la liquidez de las casas financieras que acostumbran a “empaquetar” las hipotecas (Mortgage-backed securities) para venderlas a los fondos de inversión.



En marzo del 2008 se produce el colapso de Bear Sterns que se declara en bancarrota luego de que sus acciones se desplomaran. La caída de Bear Sterns fue resultado del colapso de dos de sus fondos de cobertura con alta concentración de papeles colateralizados por hipotecas. El gobierno federal de los Estados Unidos ofrece una asistencia de US \$29Bn a Morgan Stanley para la compra de los deteriorados activos de Bear Sterns.

En julio del 2008 colapsa IndyMac de California luego de una corrida de depósitos y un acelerado crecimiento de “préstamos malos”, y se hace visible la deteriorada situación de Fannie Mae y Freddy Mac, las instituciones de financiamiento hipotecario del gobierno federal norteamericano. En España Martinsa-Fedensa, el gigantesco desarrollador inmobiliario, se desploma.

El insaciable septiembre

Septiembre 7: El gobierno norteamericano asume el control de Fannie Mae y Freddy Mac, los gigantes hipotecarios federales que se desploman como resultado de la explosión de la burbuja inmobiliaria y la aceleración de la iliquidez del mercado. El desplome de sus activos no le permite levantar la liquidez necesaria para absorber los niveles de pérdidas en de transacciones hipotecarias. El Tesoro de los Estados Unidos inyecta US \$200Bn para garantizar los papeles hipotecarios emitidos por

ambos. El propósito es evitar el colapso del mercado inmobiliario nacional e inyectar liquidez al sistema.

Septiembre 15: Lehman Brothers se declara en bancarrota. Bank of America negocia la adquisición del deteriorado Merrill Lynch por US \$500MM y AIG (American Insurance Group) el coloso de seguros y productos financieros mundial, solicita un préstamo de US \$85Bn a la Reserva Federal para evitar su colapso. La Fed inyecta los fondos a cambio de una participación de capital de 80%. AIG tiene activos registrados por US \$1.1 trillones con presencia en 130 países y una cartera de 74MM de clientes.

Septiembre 17: La SEC (Securities and Exchange Commission) prohíbe la “venta corta” en el mercado de capitales para controlar la transacciones financieras especulativas de grandes inversionistas.

Septiembre 19 -22: El Tesoro y la Reserva Federal proponen un plan (Rescue Plan) para comprar los activos tóxicos del sistema y evitar el derramamiento de la crisis financiera a mayores proporciones. El Plan de Rescate asciende a US \$700Bn. Goldman Sachs y Morgan Stanley, los dos sobrevivientes en el sistema financiero se transforman en bancos comerciales (mayor regulación y control de la Reserva Federal). Se desvanece el modelo del mercado financiero americano.



Septiembre 24: La Reserva Federal ofrece US \$30Bn a los bancos centrales de

Australia, Dinamarca, Suecia y Noruega para aumentar la disponibilidad de liquidez del mercado internacional y facilitar la continuidad de fluidez de transacciones.

Septiembre 25: Colapso de Washington Mutual, la institución de ahorros y préstamos más grande de los Estados Unidos. Fue intervenida por la Reserva Federal y sus activos adquiridos por JP Morgan Chase. Wa Mu tiene activos por US \$307Bn y depósitos por US \$177Bn, mientras que el valor de adquisición es de US \$1.9Bn. Las autoridades de los Estados Unidos continúan elaborando el Plan de Rescate requerido para inyectar liquidez al sistema, asumir activos deteriorados y productos financieros tóxicos.

Septiembre 28: El Congreso de los Estados Unidos se pone de acuerdo en las modificaciones al Plan de Rescate sometido por las autoridades monetarias para considerar su aprobación. El paquete se aprueba por los US \$700Bn pero desembolsado en partidas parciales. La primera por US \$250Bn, sin indicar como se realizarán los desembolsos restantes que estarán condicionados a ser conocidos y aprobados por el Congreso antes de cada desembolso. Se establece la formación de una comisión especial de control y vigilancia sobre el uso de cada partida desembolsada. No se reconocerán los paquetes salariales por encima de US

\$500M de los ejecutivos principales contratados a partir de la aprobación del Paquete de Rescate.

Septiembre 29: El escenario del sistema financiero mundial sufre nuevos cambios. Citigroup comprará las operaciones bancarias de Wachovia (depósitos, préstamos y pérdidas) por US \$2.2Bn. Adicionalmente, Citigroup planea colocar acciones comunes en el mercado para levantar US \$10Bn. La medida es el resultado de la caída de 90% del valor de las acciones de Wachovia y proveerá una inyección importante de liquidez a Citigroup. Wachovia mantendrá sus operaciones en el mercado de inversión. El Plan de Rescate no es aprobado por el Congreso, lo que genera una caída vertiginosa en el mercado de capitales. El índice Dow Jones cae en casi un 7% y el S&P500 en un 9%. En Europa el Dexia, banco franco-belga debe ser asistido con una inyección de capital de US \$9Bn y en Irlanda, las autoridades de gobierno anuncian que garantizarán todos los depósitos del sistema bancario para generar confianza y prevenir contaminación de la crisis de los Estados Unidos con retiros masivos de depósitos.

Efectos esperados para América Latina:

El desaceleramiento de la economía como consecuencia de la crisis de los Estados Unidos tiende a ser negativo para América Latina y el crecimiento de sus economías. La reducción en la demanda global de commodities puede reducir las exportaciones y los ingresos. La reducción en las tasas de interés de los mercados desarrollados sin el acompañamiento de



un impacto positivo de los mercados financieros puede deteriorar las tasas de cambio de las monedas, reducir las reservas internacionales y posiblemente aumentar la inflación. El aumento de los niveles de desempleo también puede producir un efecto en el flujo de remesas a América Latina.

Si partimos de un análisis donde se enfoca un criterio sobre la economía de Latinoamérica, decimos que Latinoamérica no ha podido desengancharse del populismo, lo cual reina todavía hoy en República Dominicana, podemos llamar populismo a **“Una respuesta de una población empobrecida a una sociedad en declive, caracterizada por una elite económica a la que se percibe como opresora”**.

Este populismo que predomina en República Dominicana, es lo que llevara al gobierno a mantener la riqueza del pueblo, y lo hace pasando por alto muchas de las consecuencias económicas adversas de las políticas económicas.

Si partimos del interés del Gobernador del Banco Central en mantener estable la tasa de cambio que hoy predomina en el mercado, sin importar las tasas pasiva y activa de los bancos locales y ellos mismos forzando la tasa pasiva al

aumento, es que entiendo que la República Dominicana, sigue siendo un país, para los inversionistas extranjeros.

Si observamos la sugerencia que formulo la empresa de manejo de inversión Merrill Lynch, ha sugerido de cualquier forma reducir la deuda externa de los países Brasil, Ecuador y Colombia, ya que los activos que garantizan esas deudas son de muy alto riesgo, sospecho que esta recomendación esta basada en la diferencia de tasas de interés entre la deuda emergente y la deuda de los Estados Unidos, ya que esta se mide por EMBI(Emerging Markets Bond Index), lo que provoca que quien posea bonos de estos países serán vendidos, y muchos preguntaran donde invertir ese dinero.

Datos de importancia

Porque somos buenos para la inversión, el BDI, comunico en un estudio que en los próximos 10 años siguientes si se invierten en nuevas tecnologías para la producción de energía, Latinoamérica se puede ahorrar US \$36,000 MILLONES, esta es una de la razones que brinda República Dominicana para aceptar nuevas inversiones, ya que si tomamos como los hoteles están negociando directamente con los generadores de electricidad, son suficientes garantías para cualquier inversionista a este respecto.

Entiendo que muchos inversionistas extra conservadores pensarán en los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, pero resulta que a la fecha de hoy están de la siguiente forma:

- 1 mes de vencimiento: Tasa de 0.0913%



muchas de sus deudas con tasa de interés bien bajas.

3 meses de vencimiento: Tasa de 0.08230%

• 6 meses de vencimiento: Tasa de 1.6161%

• 1 año de vencimiento: Tasa 1.9277%

• 5 años de vencimiento: Tasa 2.9875%

• 10 años de vencimiento: Tasa 3.8142%

• 30 años de vencimiento: Tasa 4.4038%

Si preguntamos hacia donde irán estos valores de refugios, muchos los invertirán en esos bonos pero a corto plazo, a esperar los resultados de las medidas de salvaguarda que tomaran los gobiernos de los Estados Unidos y Europa, otros invertirán en oro, ya que hemos observado como los contratos han comenzados a subir.

Si observamos las medidas anunciadas por el gobierno de los Estados Unidos de recibir las deudas incobrables de los bancos, lo único que podemos ver es que ellos emitirán bonos para cubrir esas deudas, pero también puedo convencerme que este país podrá cubrir

Observemos como las tasas de cambios de países como Chile, Colombia, Brasil, etc. se han devaluado por la crisis, y la moneda dominicana es la que menos devaluación ha tenido, siendo este un detalle de gran importancia para los mercados financieros interaccionales, donde sin importar las famosas criticas que se le puedan hacer al grupo económico del gobierno, son señales clara de que a corto y mediano plazo cualquier inversión esta garantizada en Republica Dominicana, y mas si esta inversión esta garantizada en proyectos de desarrollo hoteleros, para zonas de turismo.

Si bien muchos de vuestros clientes son motivados por ejemplo a comprar bonos para financiar proyectos hoteleros tendrán mucha aceptación, en estos momentos si son bonos para desarrollar proyectos de creación de energía alternativa, para el desarrollo de creación de invernaderos que ayudaran a incrementar la producción agrícola, etc., seguimos siendo todavía el mejor país en estos momentos.

Favor de notar que todavía la política de los Estados Unidos es mantener su moneda devaluada por que de esta manera puede garantizar una mayor exportación de sus productos, y con esta forma combate el desempleo que en estos momentos pueda ocasionar los problemas de la construcción en ese país, es cierto que muchas manos de obras pueden hacer mermar las remesas, pero no lo suficiente para hacer cambiar el curso



Un reciente análisis de la consultora McKinsey pone de relieve la creciente aceptación, éxito y popularidad del software como un servicio, y pronostica que alcanzará el 10% de toda la comercialización de software de las empresas para 2009.

Esta transición es parte de una tendencia más amplia que también afecta a varios sectores en los campos del consumo; la tendencia que va de ser dueño o propietario a ser usuario o rentista. Si bien el software como un servicio, se ha estado desarrollando desde la década del noventa, parece estar incrementándose en el mercado. El desarrollo del software como empresa de servicios está superando al promedio de los prestadores de software; el mayor ancho de banda lo está convirtiendo en técnicamente más confiable. En consecuencia, las nuevas áreas de aplicación están migrando. Los consumidores se han acostumbrado a la flexibilidad y a la conveniencia del almacenaje en línea y el email; similares beneficios experimentan los clientes corporativos que buscan tener más control sobre sus proveedores, costos reducidos, actualizaciones más regulares y mejor servicio.

Pero no es solo en el software en donde la propiedad por parte del usuario está decreciendo. Todo parece provenir de una tendencia en desarrollo donde los clientes –consumidores o compañías– quieren el máximo de flexibilidad, costos más bajos y servicio de alta calidad. La propiedad por parte de los usuarios no permite esos beneficios. En los mercados de consumo el número creciente de

de la moneda Dominicana, ya que con estas tasas de interés y los activos que tienen de garantía las inversiones compensara esa deducción.

Otro dato a tomar en cuenta son los montos de pagos de factura petrolera del país serán menores y con esta reducción el Banco Central podrá jugar mejor a su interés, algunos economistas informaran que nuestra producción de exportación se vera reducida por falta de consumo en el mercado americano, es posible, pero también es de notar que nuestras exportaciones crecerán hacia Europa, un caso es la azúcar, otro caso hacia donde crecerán será el mercado de las isla del Caribe.

Agnes Cishek

President

Usuarios en vez de propietarios



clubes de autos ofrece todos los beneficios de

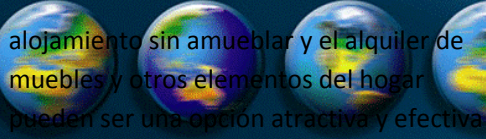
un automóvil, con muchas menos complicaciones, y además con una conciencia. Los desarrollos de viviendas se están construyendo ahora sin garajes en algunas ciudades. El alquiler y el leasing

de autos han sido parte de la vida corporativa durante muchos años: aquí la transición es al revés. El pago del seguro a medida que se maneja beneficia a aquellos que manejan menos y localmente. Es posible que el pago por el uso de carreteras sea lo que sigue, y en ese sentido ese tipo de economías se concentrarán en mantener el poder adquisitivo de los consumidores.

La reciente crisis financiera de las hipotecas de segundo grado en los Estados Unidos, ha impactado fuertemente en la capacidad de consumo de los ciudadanos americanos. Las finanzas personales, afectadas en alguna forma por la baja rentabilidad de los portafolios de acciones en las bolsas, ha hecho recapacitar a esos consumidores respecto del nivel de sus propios gastos. Este tipo de acciones tendientes a disminuir la carga mensual fija tiene hoy mucha aceptación, al menos en el hemisferio norte.

En el mercado de la vivienda, el alquiler ha estado asociado tradicionalmente con la mala calidad. Sin embargo, los estilos de vida y una fuerza laboral cada vez más móvil, más los contratos a corto plazo en todo el mundo, han convertido al alquiler en una opción obvia. Estamos refiriéndonos básicamente a los consumidores norteamericanos. Solo que ahora no es simplemente la casa lo que se puede alquilar, sino los muebles, e incluso el jardín. Bradbeers, una compañía establecida en 1837 con el lema: convertir una casa en un hogar, dice: “Alquilar muebles puede ser a menudo, la mejor opción para los clientes privados y las compañías”.

En el caso del personal trasladado al extranjero, es común que enfrenten el inconveniente de no poseer viviendas en los lugares designados, o sencillamente esas no están listas para mudarse. ¿Cuáles son las opciones? Los hoteles son una solución muy cara y sólo para una estadía corta, y pueden resultar estresantes – especialmente para familias. Podría alquilar alojamiento amueblado –pero es probable que los muebles y los artículos del hogar que vengan con eso no sean lo que la persona habría elegido. O podría alquilar alojamiento sin amueblar y comprar los artículos necesarios –pero comprar una casa llena de muebles nuevos, accesorios, y otros equipos del hogar llevan tiempo e involucra un desembolso de capital importante. Una vez que comprado todo, la depreciación es mucha y la venta puede ser un problema –por más corta que sea su estadía–no podrá recuperar más de una fracción de lo que pagó. Comparado con todo lo antedicho, el alquiler de



alojamiento sin amueblar y el alquiler de muebles y otros elementos del hogar pueden ser una opción atractiva y efectiva en función de los costos. Para estadías de corto y mediano plazo puede resultar más económico y menos complicado que enviar sus propios muebles a su nuevo destino.

reemplazarlos por una nueva versión, sin el costo del disgusto resultante de una adquisición que duró tan poco tiempo.

En la vida profesional y corporativa este nuevo concepto, que reemplazó al propietario por el usuario, está ya en el mercado, y posiblemente su extensión pueda ser ilimitada. Por ejemplo, recientemente un cable de una agencia noticiosa internacional expresaba que una empresa había introducido el alquiler de perros por días o horas a un precio de 35 dólares la hora durante los fines de semana. Este servicio se diseñó para amantes de estos animales que viajan mucho o están demasiados ocupados como para poseer uno. El cliente puede elegir su mascota por Internet y puede hasta contratarlo bajo el régimen de tiempo compartido en base a una cuota mensual de 50 dólares mensuales.

En relación con los jardines, la firma “Rent-a-garden” expresa que una buena presentación importa para lograr el precio de venta que usted desea. Mejorar el atractivo del frente de la vivienda no tiene necesariamente que ser caro o consumir tiempo. En general, los dueños de casas que se están mudando no quieren invertir en plantas, macetas, muebles de jardín y cercos privados. A menudo una decoración externa efectiva en función de los costos, y el alquiler a corto plazo de plantas de exterior y muebles de jardín, puede ser parte de la solución.

Por lo tanto, cosas pequeñas pueden hacer una gran diferencia. Nuestra propia estimación es que hay variados productos que se pueden convertir en servicios. Y esa es la principal diferencia. Un producto necesita de capital para adquirirlo, mantenerlo y repararlo. En lugar de eso, los servicios de alquiler tienen el privilegio que usted los puede usar el tiempo que los necesite y después puede

LA PROBLEMÁTICA DE LOS CRECIMIENTOS ACELERADOS

El objetivo de toda empresa es alcanzar éxito comercial, el cual usualmente se planifica para producirse en etapas de crecimientos pausadas, a través del tiempo. En consecuencia, las empresas que han transitado por este camino pueden repasar detalladamente las estrategias implementadas para pasar de una etapa a otra, y aún más, identificar con precisión los momentos claves en cada una de estas. Esta historia no resulta tan fácil de expresar cuando este éxito se produce repentinamente bajo un crecimiento acelerado. Situaciones como



esta resultan complejas y en ocasiones traumáticas.

Es probable que en algún momento hayamos escuchado a la administración de una empresa quejarse por la incertidumbre de desconocer el por qué, a pesar de los últimos incrementos significativos en ventas de sus productos, las ganancias parecen evaporarse. Seguramente

estemos ante una clara problemática de los crecimientos acelerados por la incapacidad de la organización a caminar al mismo ritmo que su crecimiento. El no reconocimiento de este síntoma a tiempo, podría impedir que la administración oriente adecuadamente la manera de adaptarse a este ritmo progresivo y no perjudicar los beneficios, hasta el punto de que estos se conviertan en pérdidas que conlleven a una quiebra.

La forma de presentarse esta situación es diversa, y en casos, específica a ciertos ambientes, por lo que su identificación requerirá una evaluación de la empresa por parte de un experto en el área de consultoría empresarial. De todas formas, algunos síntomas pueden dar una idea de cuándo estamos en una situación de desajuste por un crecimiento acelerado.

Estructura organizacional

Empresas con una organización horizontal donde su administrador principal tiene control directo de un número significativo de personal o departamentos, son proclives a enfrentar dificultades en una situación de crecimiento. Todo el mundo le reporta al administrador: el encargado de venta, de mercadeo, de compra, de finanzas, de contabilidad, de almacén, de producción, de cobros, y claro hasta el de recursos humanos. Esta situación convierte la capacidad de decisión de la figura principal en un cuello de botella. De esta manera los procedimientos que funcionaban a la perfección hace unos meses atrás cuando las ventas eran de un millón de pesos, ahora con ventas tres veces mayores parecen no funcionar. Decisiones importantes que pudiesen ser delegadas en eficientes encargados de departamentos se estancan en el escritorio del administrador debido al aumento del volumen, sus compromisos y obligaciones.

Un remedio básico en caso como estos, para enfrentar el crecimiento, es la evaluación inmediata de la estructura de puestos, reorganizándola en una estructura vertical o piramidal donde las responsabilidades administrativas son delegadas en encargados departamentales, e inclusive en estamentos más bajo, si es necesario. Medidas como estas producen un inmediato alivio en las funciones y obligaciones de la administración la cual ahora se puede mover en un ambiente más ligero, donde tiene el tiempo y la oportunidad de pensar y planificar, dándole una mejor posición en la toma de decisiones.



Aunque la solución es simple y efectiva la dificultad de aplicarla no lo es. Un primer obstáculo es el mismo administrador quien no logra comprender por qué de repente, el debe delegar la toma de decisiones en encargados departamentales u otros, cuando él es un triunfador que ha levantado la empresa desde sus inicios hasta la actualidad. **¿Por qué?** Asimismo, sucede en los niveles siguientes de la organización donde los encargados se convierten en un segundo obstáculo cuando no entiende porque razón ahora deben de

deberían ser removidos de la organización.

Asimismo, se debe considerar el ubicar personal suplente en los puestos claves, de manera que estos puedan ser requeridos en caso de ausencias. Este podría ser un paso fundamental para garantizar un continuo movimiento de personal calificado con las condiciones necesarias para cumplir las responsabilidades.

Contabilidad

Dentro de un ambiente de crecimiento acelerado, el departamento de contabilidad puede atascarse en el proceso y mantenerse sufriendo a la administración reportes financieros plagados de innumerables datos, difíciles de descifrar, los cuales consumen un excesivo tiempo y demoran la toma de decisión. De igual manera, estos reportes se reconocen por ciertos signos de deficiencias, producidos por la poca agilidad de funcionamiento: estados financieros inexactos y entregados con demoras, falta de preparación de tareas, como pueden ser las conciliaciones bancarias mensuales, y la determinación de los márgenes de beneficios por estimación y sin fundamentos aparentes.

Adicional a la evaluación del personal clave del departamento, para asegurar que esté orientando a la nueva tendencia de la empresa, es posible orientar el sistema de contabilidad para que se enfoque al flujo de información necesaria para guiar la empresa: reportes simples, y con las informaciones importantes y necesarias. De esta forma se debe considerar el definir las informaciones

responder a un personal que era recientemente de su mismo nivel o un recién llegado y porque ya no tienen acceso directo al administrador.

Calificación del personal

El personal que creció con la empresa y es leal a la administración parecen no caminar en la misma dirección de la tendencia actual. En muchos casos son personas con poca capacidad de ser adiestrado en los nuevos procesos y las técnicas que son necesarias dentro del nuevo concepto administrativo. Dentro de este proceso de cambio es posible evaluar el personal y determinar los que pueden, por sus condiciones académicas y experiencias, asumir los nuevos roles. Aquellos que no son claves deben ser entrenados en los nuevos procesos y los que no responden a los entrenamientos



claves para evaluar la situación general del negocio, las comparaciones temporales o con estándares y la mejor forma de monitorear los resultados.

Ventas

El problema principal que tiende a confrontar el área de ventas en estas situaciones son los créditos malos. En general, el aumento de las ventas puede

traer un aumento sustancial de créditos malos, los cuales posteriormente se convierten en pérdidas. Aunque existe un aumento natural que produce el incremento del número de operaciones o clientes, es preciso que se determine las variaciones en monto y cantidad, y más importante que todo, la implementación de un esquema de crédito diferente orientando al encargado del área en la nueva realidad. No necesariamente es igual la concepción de aceptar un crédito por cien mil pesos que hacerlo con uno de un millón de pesos.

Algunas otras situaciones pueden ser evaluadas como: ¿existe un comité de

crédito? En caso afirmativo podría ampliarse la evaluación para conocer si está conformado este comité por un personal idóneo en la determinación de la aprobación del crédito. Aún más, se puede observar si algún miembro de este comité genera beneficios por medio de la venta a comisión, si los créditos son determinados informalmente o de forma verbal sin documentación soporte, o si existe el personal adecuado en cantidad y conocimiento para darle seguimiento a estos créditos. En cada planteamiento de estos se pueden identificar deficiencias que obstaculizan la capacidad de llevar el departamento a funcionar a la par con el crecimiento.

Control de inventario

Muchas empresas en procesos de crecimiento acelerados no tienen el suficiente financiamiento para lidiar con el cumplimiento de las apremiantes cuentas por pagar. De todas formas es más saludable si posible para la administración el mantener un esquema donde los inventarios se vendan y cobren, antes de cumplir con las cuentas por pagar. Un escenario ideal no es fácil de alcanzar, por lo que es preciso evaluar la capacidad financiera de la empresa para determinar las alternativas de adquisición de fondos que le ayuden a enfrentar las crecientes necesidades.

Si es difícil elevar la empresa a un nuevo nivel de inventario, lo más razonable es hacer eficiente su manejo. Conociendo la diversidad de productos que comercializan **las empresas y sus particularidades**, en cada caso podrían presentarse situaciones particulares. Pero es común identificar problemas con



devoluciones de mercancías, las cuales deben orientarse a un sistema adecuado para capturarlas y reorientarlas rápidamente y así evitar pérdidas por retención de mercancías malas, obsoletas o inservibles. En otros casos, la óptica sería enfocarse en diseñar un sistema de “back-order” que le asegure suplir eficientemente las necesidades de sus clientes o evaluar la cartera de productos orientándola a un inventario de rápida salida.

Almacén

Congestionamiento de los espacios, pilas de mercancías similares dispersas en el almacén, falta de un lugar específico para las devoluciones, estos son los síntomas

usuales en este proceso. Generalmente, el personal está muy ocupado para reparar en el mantenimiento de esta unidad. En estos casos, el remedio recae en las soluciones tecnológicas que aumentan el nivel de control, identificación y ubicación de la mercancía.

Compras

El incremento de las ventas produce un aumento en las compras, las cuales pueden caer en un ciclo frenético, si no se mantiene una disciplina orientada a optimizar el proceso. En este sentido, la

necesidad constante de mercancía produce que la administración considere inteligente el sobre almacenamiento, perdiendo de vista la determinación de órdenes económicas y el nivel de “reorden” como mecanismos para tener una cantidad adecuada de inventario en todo momento.

Un problema de visión en estos procesos es que la administración pierde la atención en los márgenes de beneficios y tiende a orientarse en el mejor precio, generando una disminución de los beneficios promedios.

Existen muchos otros indicativos de la problemática del crecimiento acelerado, pero es esencial el reconocimiento de los síntomas asociados y la forma de resolverlos. En resumen, las organizaciones que puedan generar una capacidad de respuesta rápida estarán en mejor condición de sobrellevar los obstáculos inherentes del proceso. Un factor importante es que la dirección este consciente de esta problemática y dispuesta a afrontarla, muchos tienden a resistirse a introducir cambios organizativos. Se debe ser precavido en cómo manejar los retos del crecimiento acelerado. Una empresa es un ente dinámico que responde a los estímulos del mercado donde se desarrolla. Su capacidad y movilidad ciertamente depende de la gestión de sus cuadros administrativos, pero igualmente parece tener un motor propio que la impulsa a las necesidades de su entorno. Intentar retraerla mientras inmersa en una dinámica de crecimiento acelerado puede automáticamente ocasionar su derrumbe o quiebra.





Precio de Transferencia: buscando una metodología universal

El ámbito fiscal a nivel mundial ha puesto mucho interés en el tema de los Precios de Transferencia, el cual en cuestión define el precio pactado en operaciones efectuadas entre dos o más divisiones que pertenecen a un mismo grupo de empresas, sea este multinacional o no. Este interés proviene esencialmente de la posibilidad que le permite este mecanismo a estas empresas de reducir su carga tributaria convenientemente. De esta manera, mediante la fijación de los precios de transferencia, una empresa multinacional puede reducir su carga tributaria trasladando utilidades de una jurisdicción con alta imposición fiscal a otra con menores tasas fiscales.

Para ilustrar como funciona este mecanismo, supongamos que una empresa multinacional con base en Estados Unidos produce motocicletas a un costo de 300 dólares, las cuales serán vendidas a una de sus subsidiarias en Francia por un precio de 400 dólares, quien a su vez la vende al público en 500 dólares. Ambas empresas relacionadas generan 100 dólares en la comercialización de las motocicletas. La tasa de impuesto sobre beneficios en Estados Unidos es de un 20% y en Francia de un 60%. En este caso la empresa base paga 20 dólares de impuesto sobre beneficio y la subsidiaria francesa, en su jurisdicción fiscal paga 60 dólares por el mismo concepto. Resumiendo, en

conjunto la multinacional y su subsidiaria generan un beneficio neto, después de impuestos, de 120 dólares. En este escenario, la multinacional decide utilizar una estrategia de precios de transferencia con la finalidad de maximizar sus beneficios y recortar su carga impositiva, para lo cual eleva el precio de las motocicletas a exportar a su subsidiaria en la suma de 480 dólares y mantiene el mismo precio de venta al público de 500 dólares, generando beneficios por 180 y 20 dólares respectivamente. En contraste, la multinacional después de pagar los impuestos de 36 dólares en los Estados Unidos y en Francia de 12 dólares, recibe un beneficio neto después de impuesto de 152 dólares. Esta suma es significativamente mayor a los 120 dólares que restaban en el escenario anterior.

Otras modalidades en precio de transferencia pueden estructurarse a partir de una gran diversidad de **operaciones realizadas entre relacionadas** como la compraventas de materias primas, prestaciones de servicios administrativos o asistencias técnicas entre ellas, cobro o pago de regalías, transferencias de tecnologías, arrendamientos de muebles e inmueble, y préstamos. Este grupo es solo una muestra de diferentes formas de aplicar este mecanismo. Las grandes firmas internacionales de contadores, destinan vastos recursos en identificar formas de estructurar modelos de ahorro impositivo. En cada departamento de impuestos, en estas firmas, es usual tener un *staff* solo destinado a revisar las legislaciones de los diferentes países en el mundo, con la



finalidad de encontrar ventajas impositivas para el diseño de estas

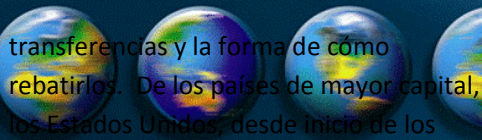
estructuras, las cuales serán sugeridas a sus clientes multinacionales, o con operaciones en diversos países. Frecuentemente estas estructuras se fundamentan en el precio de transferencia, complementándola en ocasiones con un gran aliado de estos menesteres como son las empresas incorporadas en los llamados paraísos fiscales, denominadas “offshores”. Esta última es también otro mecanismo que está en la mirilla internacional debido a los perjuicios fiscales que ocasiona, y más recientemente por su rol en operaciones de lavado de activos. Muchos países han optado por adoptar fuertes legislaciones para restringir su aplicación, y han llegado hasta no reconocerlas para fines comerciales. Como parte de este proceso, también se han implementado sanciones penales para las personas involucradas en la promoción de las mismas. A principios de este año, David Greenberg, ex socio de impuestos de una de las grandes cuatros, enfrenta cargos por evasión de impuestos como parte de un caso del gobierno Británico contra la venta por parte de esta firma de cuestionables “offshores” para sus clientes.

A pesar de que el precio de transferencia parecería un tema reciente, el reconocimiento de los ingresos en operaciones de ciertas naturaleza se ha venido cuestionando en los Estados Unidos desde el principio del siglo pasado

cuando se emitieron regulaciones que reconocían el estándar de “Arm’s Length” (valor de mercado) como método para determinar estos ingresos. A finales de la década de los 60’s, se emiten mas regulaciones que establecen una metodología más extensa para comprobar si los precios de transferencias se estaban fijando a valores de mercado. Estas regulaciones contenían asimismo una serie de reglas para analizar transferencias específicas de servicios, propiedades tangibles e intangibles dentro de una misma compañía. En República Dominicana, la Ley 5911 que data desde mediados del siglo pasado, regulaba en uno de sus artículos los costos de las importaciones en base a precios comparativos de mercado para operaciones regulares donde este costo pudiese considerarse cuestionable. Mas adelante, con la reforma de los 90’s que introdujo el nuevo Código Tributario, se extendió el concepto adicionando las operaciones de empresas relacionadas dentro de este contexto. **Pero es recientemente, en la reforma promulgada en la ley---- que introdujo el término para regular -----.**

En el área de ventas de inmuebles la Administración Tributaria dominicana ha regulado la base imponible del impuesto de transferencia sobre la base del precio más alto entre el de mercado y el de la transacción. Aunque estas operaciones raramente se realizan entre “relacionados”, las partes convenían frecuentemente para alterar los precios de la transacción y así defraudar al fisco.

Las regulaciones fiscales en defensa de sus intereses han establecido métodos para identificar los casos de precios de



transferencias y la forma de cómo rebatirlos. De los países de mayor capital, los Estados Unidos, desde inicio de los 90's, es el que cuenta con un set más

amplio de metodologías reguladas para detectar casos de **precios de transferencia con cinco**. Por su parte la Unión Europea, hasta el momento, solo reconoce el llamado estándar "Arm's Length"; aunque desde 2003 se ha venido estudiando la posibilidad de implementar el "Global Formulary Apportionment" dentro del mercado interno (*internal market*) de la unión. Esta nueva posibilidad ha despertado nuevamente el debate que lleva desarrollándose en el ámbito de la tributación internacional sobre cuál debería ser la regulación sobre precio de transferencia para transacciones transfronterizas (¿entre dos estados?). En ese sentido, la doctrina se encuentra actualmente dividida entre aquellos que proclaman la prevalencia del tradicional método "Arm's Length" y otros que abogan por la superioridad del "Global Formulary Apportionment", el cual se utiliza actualmente a nivel estatal en los Estados Unidos. Conforme a este último método, los beneficios conjuntos

de un grupo de empresas son distribuidos entre los países donde estas operan por medio de una fórmula predeterminada. Los que abogan por la utilización de este método a nivel internacional entienden que el mismo se adapta mejor a las tendencias actuales de los grupos de empresas, donde se observa cada vez una mayor integración entre las divisiones y una proliferación en las transferencias relacionadas con bienes intangibles y tecnologías, lo cual dificulta la aplicación del estándar de "Arm's Length" porque es difícil diferenciar cuál, de las divisiones altamente integradas dentro de un grupo de empresas, es la que ha generado el beneficio. Asimismo, el estándar de "Arm's Length" encuentra dificultades en su aplicación toda vez que es **difícil transacciones comparables**. Sin embargo, la aplicación del "Global Formulary Apportionment" no está libre de críticas, siendo la más fuerte el hecho de que no respeta el carácter independiente de las divisiones dentro de la multinacional y, debido a que se utiliza una fórmula predeterminada, no toma en cuenta las circunstancias particulares de cada caso. (¿hablar del porvenir?). Tendencias: el método "Arm's Length" ha tenido que acoger ciertas fórmulas, por otro lado parece que se va en serio lo del "Global Formulary Apportionment" en la unión europea.