

DDICEA
\$75.00

UNIVERSIDAD DE MONTERREY

DIVISION DE CIENCIAS ECONOMICO ADMINISTRATIVAS

040.33
B9282
1995



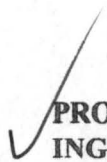
MODULO DE ACTUALIZACION PROFESIONAL

FINANZAS BURSATILES

"INCURSION DE LAS EMPRESAS MEXICANAS EN LOS MERCADOS

INTERNACIONALES"

902420



PROFESOR :
ING. JOSE ANGEL AMARO JAIME
TRABAJO FINAL
SUSANA BUEN-ABAD FERNANDEZ
MATRICULA : 19325

MONTERREY, N.L., OCTUBRE 1994.

BIBLIOTECA
UNIVERSIDAD DE MONTERREY



AGRADECIMIENTOS

Agradezco y dedico el presente trabajo a todos aquellos de quienes he aprendido algo, los que me han ayudado y que de una u otra forma, me han alentado a superarme, a todos aquellos que conociéndome o no han colaborado con mi causa.

Gracias, a mis padres, por su ejemplo, dedicación y cariño,

Gracias, a mis hermanos, por su sinceridad, afecto y confianza,

Gracias, a mis maestros, por su entrega y vocación de servicio,

Gracias, a la UDEM, por su razón de ser que me ha permitido hoy, poder egresar de ella,

Gracias, a mis amigos, por su comprensión y apoyo,

Gracias, a mis jefes, por su estímulo y paciencia,

Gracias, a Dios, por darme la oportunidad de ser, de crecer y de vivir,

Gracias, a Dios, por darme los padres, maestros, amigos, jefes y hermanos que he tenido.

Todos de algún modo, han sido un poco mis jefes, un poco mis amigos, un poco mis maestros y un poco mis padres y hermanos.

Reitero mi empeño por aprender lo enseñado, corresponder al cariño, imitar el ejemplo, corregir el camino, terminar lo emprendido, valorar al amigo, amar a mi hermano y disfrutar lo vivido.

Prometo, esforzarme por ser, la mejor Susana que pueda ser a cada momento y me propongo, aprovechar las oportunidades, convertirlas en realidades, luchar por mis ideales, honrar mi palabra, ser fiel a mis principios y servir a mi patria.

Susana Buen-Abad Fernández

“INCURSION DE LAS EMPRESAS MEXICANAS EN LOS

MERCADOS INTERNACIONALES”

CONTENIDO

I)	Introducción	2
II)	Antecedentes	
	A) Economía mexicana	3
	B) Economía norteamericana	5
III)	Bolsa mexicana de valores	
	A) Empresas mexicanas cotizando en la BMV	7
	B) Algunos aspectos legales	11
IV)	Bolsa de valores de Nueva York	13
	A) Proceso general de cotización	16
	B) Analisis de algunas cuentas y su conciliación (FASB-109)	18
	C) Algunos aspectos legales	21
	D) México cotizando en la bolsa de Nueva York	24
V)	Conclusiones	27
VI)	Anexo 1 (Ejemplos de conciliaciones numericas)	30
VII)	Anexo 2 (F.A.S.B. Principios contables norteamericanos)	39
VIII)	Bibliografía	43
IX)	Glosario	45

I) INTRODUCCION

El efecto más directo e inmediato de la apertura económica es, el mayor número de competidores, sin embargo, el impacto más importante es el cambio en la forma de operar de los negocios, al alterarse el entorno en que se desenvuelven.

En una economía abierta, las empresas deben operar de acuerdo a los parámetros de la competencia global. El análisis de su medio ambiente debe incluir todos aquellos factores relevantes a su industria, a sus mercados, etcetera.

La evolución de la tecnología, el costo del financiamiento, la logística de abastecimiento, la tendencia de los mercados, la situación de otros productores en el mundo, etcetera. Deberan ser incorporadas para anticipar las circunstancias en las que nos vamos a desenvolver.

Al operar en un ambiente de competencia global, el análisis de las capacidades de la empresa debe ampliarse. Ello incluye la evaluación de nuestra capacidad financiera y nuestras necesidades de financiamiento, hoy en día, es factible contemplar la posibilidad de que las empresas mexicanas tengan acceso a los mercados financieros internacionales pero, ¿qué tan sencillo resulta realmente ello ?.

El motivo de la realización de este trabajo es poder averiguar como una empresa mexicana puede incursionar en estos mercados, qué se requiere, cuánto tiempo y costo implica, qué trámites debe realizar, etc.

A continuación tendremos un breve antecedente de la economía mexicana y la economía estadounidense, iniciaremos nuestro estudio con una semblanza de la bolsa mexicana de valores, qué empresas cotizan en ella, así como algunos aspectos legales. Posteriormente, conoceremos a grandes rasgos la bolsa de valores de Nueva York.

Dentro de la bolsa de valores de Nueva York, veremos el proceso general para la cotización, esto es, qué tiene que hacer una empresa para poder incursionar en ella.

En seguida, se analizarán en forma general algunas cuentas, se anexa así mismo un ejemplo real de los estados financieros de una empresa mexicana, conoceremos también los aspectos legales de ingreso en la bolsa y algunos requisitos legales una vez que la empresa mexicana ya está integrada a ella.

Por último se comentará al respecto de qué empresas mexicanas están cotizando actualmente en la bolsa de valores más importante en el ámbito mundial.

II) ANTECEDENTES

A) ECONOMIA MEXICANA

La corporación financiera internacional (C.F.I.) calificó a México como el mercado más seguro para inversiones de largo plazo.

Las presiones para que se adelante el pacto son cada día mayores por la indefinición económica de la proxima administración, un buen número de tesoreros de empresas aducen que no pueden dar luz verde a sus planes de expansión o mejoras porque no les llegan recursos frescos, vía colocaciones accionarias y por la constante demanda de dolares.

En tanto se sientan a negociar los lideres de los sectores, la mayoría de los inversionistas nacionales y extranjeros se mantendrán a la expectativa y los mercados financieros se verán envueltos en la indefinición. El problema es que mientras se mantiene el clima de incertidumbre, el peso y la inflación se ven presionados, por ello no debe postergarse la negociación, para cortar la especulación en el mercado cambiario.

La importancia del mercado de valores en la economía nacional poco a poco va creciendo, debido a la nueva dinámica del sistema financiero mexicano. El mercado accionario en los primeros ocho meses de 1994 financió a la planta productiva nacional con N\$ 5,561 millones, lo cual significa un aumento de 168.51 por ciento, respecto al mismo período de 1993.

El financiamiento se dió en un clima de volatilidad e incertidumbre, por lo que fué difícil para los emisores encontrar compradores, sin embargo, no faltó quién le apostara a las nuevas empresas o a las ya colocadas. Entre ofertas públicas primarias y secundarias de acciones industriales y de servicios y el mercado intermedio, se hicieron 46 subastas.

En un intento por revitalizar al llamado mercado de valores intermedio, el cual opera desde el año pasado sin gran demanda, las autoridades bursátiles y algunos empresarios mexicanos, con apoyo del banco mundial, invertirán alrededor de 500 millones de dolares.

No pocos empresarios que han pretendido ingresar a la llamada seccion B de la bolsa mexicana de valores (BMV) aseguran que no es fácil, ya que son muchos los tramites que deben cumplirse y éstos resultan engorrosos. Las autoridades tienen una justificación para ello : las empresas que quieran ingresar al mercado intermedio deberán probar su solvencia y fortaleza financiera, con el propósito de garantizar la seguridad de los inversionistas.

Muchas empresas de nivel medio que requieren con urgencia de capital fresco, el que pudieran obtener del mercado intermedio, se ven imposibilitadas de acceder a él porque no pueden cumplir con alguno de los requisitos : capital contable de N\$ 20 millones, 100 socios y ventas anuales de N\$ 20 millones por lo menos.

Los efectos favorables del TLC no se han dejado sentir en México en virtud de la serie de acontecimientos que a lo largo del año propiciaron un clima de incertidumbre, sin embargo, todo parece indicar que puede preverse una perspectiva económica favorable y más constante, sobre todo si se logran resolver algunos problemas que todavía presenta nuestro sector externo. Se ha reorientado la economía hacia el exterior, eliminando abruptamente la política proteccionista.

Después de la firma del TLC y hasta la fecha cerca de seis bancos mexicanos han solicitado autorización a las autoridades financieras de los Estados Unidos para establecer operaciones de banca comercial.

Para Febrero de 1993 ya había 12 autorizaciones a empresas nacionales que cotizan en la bolsa mexicana de valores para emitir acciones para ser adquiridas por inversionistas extranjeros.

Por otra parte Estados Unidos de Norteamérica sigue siendo el principal inversionista extranjero en México quién cuenta con más del 50 % de los recursos totales , también hay una participación importante en nuestro país de Gran Bretaña, Alemania, Canadá, Suiza, Holanda, Japón y otras naciones.

La reprivatización bancaria constituyó la reconciliación entre la iniciativa privada y el estado. Además, el programa económico tenía en perspectiva la inserción al proceso globalizador y la competencia externa, por tanto, en el marco legal se establecen nuevas normas para la entrada de capital extranjero en el mercado de dinero y en el mercado de valores, con el propósito de proporcionar recursos para la modernización del aparato industrial y cubrir los déficits externos, por los fuertes requerimientos de importaciones, con una apropiada entrada de divisas (reservas internacionales) que cubran además los compromisos en el pago de la deuda externa reestructurada, ya que ésta es la parte delicada del programa de ajuste.

Surge también el fondo de contingencia con los recursos obtenidos por la venta de empresas, se modifica el marco legal sobre inversión extranjera y junto con la nueva legislación surgen los nuevos instrumentos y figuras como los ADR's (american depositary share) y GDS's (global depositary share), el fondo neutro de Nacional Financiera y cobra auge el timbre fiscal para la repatriación de capitales. Se conforman los nuevos *grupos financieros* que se consolidan con el marco legal de 1993 y se pone a consideración la iniciativa de autonomía del Banco de México.

II) ANTECEDENTES

B) ECONOMIA NORTEAMERICANA

Recientemente los bancos estadounidenses han gozado de una fuerte rentabilidad, en particular, durante 1993 y durante el primer cuatrimestre de 1994, la razón de ingreso neto a activos excedió de uno por ciento. Como regla *ad hoc* se considera como una buena tasa de retorno sobre los activos para los bancos.

Los bancos estadounidenses han incrementado también sus ingresos por otros aspectos. Estos otros ingresos reflejan la expansión de los bancos más allá de sus servicios tradicionales de crédito. Dichos bancos están ganando ingresos adicionales por mecanismos no tradicionales tales como líneas de crédito especializadas, participación en productos derivados y la operación de sociedades de inversión. Una de las más importantes tendencias de la industria bancaria de los Estados Unidos es la importancia creciente de instrumentos financieros en el portafolio de los activos de los bancos.

En los Estados Unidos los bancos enfrentan competencia sustancial por parte de otros intermediarios financieros. Aunque los bancos comerciales continúan teniendo en su poder un gran porcentaje del mercado, dichos bancos comerciales han cedido posición en el mercado a sus competidores. Los fondos de pensiones, las compañías aseguradoras y las sociedades de inversión han ganado terreno en el mercado. En tanto que muchos de los competidores de los bancos han ganado mercado, las instituciones de ahorro lo han perdido significativamente desde mediados de los 80's, reflejando los efectos de la crisis de depósitos y ahorros sufrida por dicha industria.

En cuanto a la balanza comercial estadounidense, el déficit en éste rubro de bienes y servicios se ubicó en Julio pasado en 11 billones de dolares, dos billones más que en el mes anterior. La calificadora Moody's estimó que la tasa de rendimiento del bono del tesoro a 30 años, el instrumento más representativo del sistema crediticio estadounidense, llegará a más del 8 % para mediados de Octubre del presente año. Así mismo se estudia en los Estados Unidos la posibilidad de un nuevo aumento en las tasas de interes para mantener la estabilidad de la economía.

Las tasas de interes internacionales las forman la tasa libor (tasa lider interbancaria de londres), la tasa prime rate (tasa preferencial estadounidense) y la tasa estadounidense de certificados de depósito. Estas tres tasas son las tasas comunes de referencia en sus respectivos mercados y en los mercados internacionales. En su función de tasa de referencia, funcionan como la tasa *costo porcentual promedio* (CPP) de captación en México.

Respecto al sistema bancario estadounidense, existe un factor importante que afecta a éste y es el marco regulatorio. En tanto las restricciones sobre la expansión geográfica de los bancos en los estados unidos han disminuido significativamente sobre los últimos 10 años, todavía permanecen en pie barreras legislativas importantes.

De manera similar, en tanto que las organizaciones bancarias estadounidenses pueden ahora participar en un amplio rango de actividades con instrumentos financieros, ciertos tipos de actividades sólo pueden ser llevadas a cabo a través de subsidiarias separadas, pero solo a un grado limitado.

Por otro lado los bancos estadounidenses tienen prohibido asociarse con compañías aseguradoras lo que no les ha permitido capitalizar ningún tipo de sinérgias potenciales.

En contraste a lo anterior, México ha adoptado el enfoque de banca universal en su sistema regulatorio. Bajo el enfoque de banca universal la creación de grupos financieros pueden proveer de numerosos servicios financieros. También pueden ofrecer sus servicios financieros sin restricciones geográficas.

Cabe mencionar que un cierto número de instituciones financieras de los Estados Unidos han sido autorizadas para establecer grupos financieros o subsidiarias de bancos comerciales en México.

Generalmente hablando, los mercados de servicios financieros de México y de los Estados Unidos son similares. En ambos mercados los intermediarios financieros buscan ganancias al ofrecer servicios financieros valiosos para la economía. A pesar de ésta similitud general entre los dos mercados existen numerosas diferencias institucionales entre los dos.

Una de éstas diferencias es la práctica operativa, Alexis D. Falquier, director de McKinsey & Company Inc. Considera que el sistema idóneo en las prácticas operativas de los intermediarios y las empresas debe ser la autoregulación, éste es el juego de los pesos y contrapesos que se practica en las operaciones regulatorias y de supervisión que se llevan a cabo en los Estados Unidos y en algunos países de Europa.

En éstas naciones existe un marco legal autoregulado, en donde cada empresa o intermediario es responsable de sus actos, los cuales, a su vez están sometidos a mecanismos de detección de ilícitos.

Y ésta es una de las condiciones primordiales de los sistemas de autoregulación avanzados.

III) BOLSA MEXICANA DE VALORES

A) EMPRESAS MEXICANAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La bolsa mexicana de valores cumple 100 años.

Algunas fechas clave en la bolsa mexicana de valores son :

1894

El auge minero e industrial generó un fuerte corretaje de acciones entre agentes y participantes lo cual llevó a constituir el 31 de octubre de éste año la bolsa de valores de México en el número 9 de la calle de Plateros. En realidad la negociación era mínima, pues en aquél entonces en las pizarras sólo había tres emisoras : las acciones de los bancos Nacional de México, de Londres y México y la Internacional Hipotecario.

1895

En la calle de Plateros 9 se realizaban las primeras operaciones bursátiles al contado, a plazo y de opción.

1896

Se edita la publicación bolsa mercantil en la que se informaba de las cotizaciones de algunas materias primas y se daban noticias del mercado monetario.

1901

El indicador líder del mercado llega a 280.96 unidades.

1907

En el Callejón de la Olla, hoy Primera Cerrada de 5 de Mayo, se crea la bolsa privada de México.

1917

Al final del movimiento revolucionario el indicador líder bursátil estaba en 10 unidades.

1932

Un aspecto importante en el desarrollo del mercado de valores se dió en éste año al constituirse la ley general de instituciones de crédito. Con ésta ley se reglamentó de manera efectiva la inscripción de valores en bolsa.

1946

Las autoridades financieras crean la Comisión Nacional de Valores.

1952

Para hacer más eficientes las operaciones se constituye un nuevo edificio en la calle de Uruguay 68. La construcción tardó en realizarse cinco años y el piso de remates fué diseñado por Felix Candela.

1954

Se creó la primera casa de bolsa Bursamex por Franz Mayer. Había otras dos bolsas la de Guadalajara y Monterrey.

1958

Inició el fondo de inversión firme.

1975

Se emite la ley del mercado de valores y se crea la figura del agente de valores persona moral. Pese a tener más de 70 años de operación, la compra-venta de acciones no tuvo un auge significativo hasta que se promulgó la ley en éste año. Con ésta ley sin duda alguna se institucionalizó la intermediación bursátil.

1976

La institución adopta su razón social actual : Bolsa Mexicana de Valores. Inicia un notable crecimiento en la operación e incorporación de nuevos valores y emisoras bursátiles.

1977

Comienza la cotización del Petrobono ante el gran auge petrolero que vive el país.

1978

Un paso significativo para la evolución no solo del mercado de valores sino de la intermediación en general se dió en Enero de éste año, cuando el Banco de México comenzó a colocar entre el público inversionista los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), lo que dió un impulso sin precedente al mercado de valores.

1979

Se crea la academia de derecho bursátil.

1980

Se creó el Instituto para el Deposito de Valores (INDEVAL). De ésta manera tenemos que la liquidación de valores en nuestro país se hace en un plazo de 48 horas una vez cerrada la operación, mientras que en mercados muy desarrollados como el de Estados Unidos dicho plazo se completa en cinco días. Los intermediarios bursátiles constituyen la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. En ése año además se crea el fondo de contingencia.

1981

El Fondo México inicia su incursión en los mercados internacionales. Se crean los contratos a plazo.

1982

El índice llegó a su nivel más bajo en Agosto, cuando tocó las 480 unidades.

1987

Luego de varios años de avances en sus cotizaciones el mercado sufre la peor caída de su historia. El 19 de Octubre el IPC pierde 16.5 % al pasar de 319.047 a 266.370 unidades. Se vive el lunes negro. Durante éste año también se crearon los Ajustabonos y los Tesobonos.

1989

Nace la primera calificadora de valores.

nombre ?

1990

Después de 33 años de operar en el centro histórico de la Ciudad de México la Bolsa Mexicana de Valores cambia su sede a la torre de Reforma 255.

1991

El 13 de Mayo el mercado rompe la barrera psicológica del millón de puntos. El IPC cierra en 1,008,470 unidades.

1992

En Octubre inicia la cotización de derivados con la emisión de Warrants sobre acciones de Telmex.

1993

Con la inscripción del Cofar inicia operaciones el mercado intermedio (over the counter). También nace la primera valuadora de sociedades de inversión.

nombre ?

1994

Cumple la BMV 100 años de vida en medio de una gran expectación, pues el país tuvo las elecciones más competidas de su historia.

Los últimos seis años en la historia del mercado de valores han ido de la mano con la modernización del propio sistema financiero y del país en su conjunto, no sólo con la creación de nuevos instrumentos sino además con el arribo de un participante muy activo : el inversionista extranjero.

En la actualidad 15 de las 27 casas de bolsa operan como *brokers* en el extranjero lo que ha sido un catalizador muy importante para atraer la inversión foránea. Los últimos datos revelan que el 25 por ciento del valor de capitalización del mercado de las acciones es de extranjeros.

Por otra parte empresas mexicanas como Pemex se ha situado en una situación financiera privilegiada, al ubicarse como la tercera empresa más grande del mundo en terminos de capital contable y la número 17 en terminos del valor de sus activos, lo que facilitó su arribo a los mercados de dinero y de capitales más importantes del mundo.

El monto total de financiamiento captado en el exterior durante el período comprendido de Marzo de 1990 a Julio de 1994 es de 10,000 millones de dolares. Aproximadamente 30 por ciento de ése monto se captó a través de 23 emisiones de bonos denominados en ocho divisas diferentes. Esto ha permitido situar a Pemex como uno de los emisores mejor diversificados y lograr una presencia importante en varios de éstos mercados.

Otro caso es la empresa Dina-MCII, por primera vez una compañía mexicana adquiere una empresa pública norteamericana inscrita en la bolsa de valores de Nueva York. Se trata de el proyecto de fusión que recientemente aprobaron Dina y Motor Coach Industries International, MCII, para poder llevar a cabo ésta se intercambiaron acciones y bonos por 332 millones de dolares. Este convenio permite crear el fabricante de autobuses más grande de norteamerica y MCII será subsidiaria de Dina.

Asi mismo, Grupo Industrial Durango, del ramo papelerero colocó en una sola operación 275 millones de dolares en los mercados financieros internacionales y en México, 125 millones de dolares fueron colocados en capital y 150 en bonos Yankees a siete años. Es la primera empresa papelerera nacional que cotiza en el New York Stock Exchange, la número 20 listada y la primera en colocar al mismo tiempo capital y bonos de deuda. Además colocó en la bolsa de valores de Londres.

III) BOLSA MEXICANA DE VALORES

B) ALGUNOS ASPECTOS LEGALES

La Bolsa Mexicana de Valores es la institución que dispone de las instalaciones y sistemas que permiten la compra y venta de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (el lugar físico donde se realizan las operaciones de compra-venta de valores es el piso de remates de ésta BMV). Además publica abundante información acerca de las operaciones, las supervisa y realiza otras actividades complementarias.

Para que una empresa pueda aspirar a ingresar al mercado de valores se requiere su adecuación a los estándares de cotización bursátil en tres elementos principales : la introducción de sistemas modernos de administración, la adopción de prácticas contables y de revelación de información financiera y el compromiso de las emisoras con los inversionistas.

Para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las empresas requieren llenar una solicitud escrita con los datos generales de la que eventualmente se convertirá en emisora de acciones, documentación e información general, datos y documentos relativos a la oferta pública y colocación accionaria, y presentación del prospecto.

Los requisitos cuantitativos de inscripción en el mercado intermedio son : tener un historial de operación de tres años, contar con un capital contable mínimo de N\$ 20 millones, tener ventas anuales por N\$20 millones, registrar una utilidad neta promedio positiva, ofrecer acciones por 30 por ciento del capital social pagado y contar al menos con 100 inversionistas.

Una vez que una empresa cotiza en la bolsa se deben revisar y analizar varios aspectos, entre ellos el más importante es su estructura financiera.

Todas las empresas que colocan acciones en la bolsa deben entregar a la Bolsa Mexicana de Valores sus estados financieros cada tres meses.

La BMV vende al público ésta información a precios accesibles, a través de una publicación llamada " Información Financiera Trimestral de Emisoras " la cual contiene los siguientes datos :

- * Balance General
- * Estado de Resultados
- * Estado de Origen y Aplicación de Recursos
- * Razones y Proporciones sobre Rendimiento, Actividad, Apalancamiento, Liquidez, Flujo de Efectivo y otras
- * Posición en moneda extranjera
- * Créditos en moneda nacional y en moneda extranjera

- * Información complementaria sobre eventos extraordinarios
- * Subsidiarias

Además las empresas son revisadas y analizadas estratégicamente ejemplo :

- * Productos. Competitividad en el mercado.
- * Accionistas mayoritarios
- * Tecnología
- * Empresas subsidiarias
- * Renegociación de adeudos
- * Efectividad, historia y reputación de sus funcionarios
- * Planes de expansión y lanzamiento de nuevos productos
- * Competidores importantes.

Especialistas financieros integrantes del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) consideran que las acciones de las autoridades para castigar a aquéllos que cometen delitos en el sistema financiero dan certidumbre a los inversionistas nacionales y extranjeros. Sin embargo ningún esquema de regulación y supervisión garantiza que no vayan a presentarse más ilícitos.

Cuando existe un fuerte control por parte de las autoridades competentes (principalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores) de alguna manera se fomenta o disminuye el ánimo de los inversionistas y esto por supuesto, influye sobre el comportamiento de la oferta y la demanda con el consecuente efecto sobre los precios de las acciones.

Por otra parte, a partir del 1 de Abril de 1994 se pone en marcha una de las principales reformas económicas de la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari : la autonomía del Banco de México.

Un atributo esencial del nuevo banco central autónomo es su facultad exclusiva para determinar el monto y manejo de su propio crédito, la que queda establecida en el artículo 28 de la Constitución Mexicana, el cual, asienta que ninguna autoridad podrá ordenar al Banco de México conceder financiamiento.

Con estas reformas y bajo un marco legal modernizado que permite el desenvolvimiento de los intermediarios mexicanos con un mayor grado de autonomía e independencia, el Sistema Financiero Mexicano está preparado para enfrentar en perspectiva el nuevo papel que impone la competencia externa.

IV) BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK

Dentro de la bolsa de valores de Nueva York, podemos hablar de los fondos de inversión de renta fija que se ofrecen en los mercados internacionales, los organismos que emiten deuda en Estados Unidos son :

- * El gobierno y las agencias gubernamentales
- * Los municipios y
- * Las corporaciones

Los papeles más seguros emitidos por el gobierno norteamericano son los *treasury bills*, *notes* así como los *bonds*, junto con ellos están los *GNMAS* que sus siglas significan Government National Mortgage Association Bonds, los PHAS o Public Housing Authority Bonds.

En segundo lugar están aquéllos valores emitidos por agencias gubernamentales, como son: Federal Farm Credit Banks, Federal Home Loan Bank, (FHLB), Federal National Mortgage Association, (FNMA), Inter-American Development Bank, (IADB), y International Bank for Reconstruction and Development (IP).

En tercer lugar (consideradas emisiones muy seguras) están las emisiones municipales : GO (General Obligation), o Revenue Municipals, éstas emisiones sirven para financiar proyectos en los municipios como carreteras, puentes, etcetera.

En cuarto lugar, tenemos las emisiones de las corporaciones, las cuales emiten dos clases de bonos, asegurados y no asegurados, los asegurados tienen absoluta prioridad a la hora de reclamar los activos en caso de una suspensión de pagos, incluso antes que los accionistas de la empresa y son llamados Senior Debt Securities. Los bonos no asegurados se clasifican en Debentures y Subordinated Debentures (obligaciones y obligaciones subordinadas).

Los Debentures están respaldados por el crédito de la empresa en sí, el tenedor es considerado como deudor diverso, los tenedores de Subordinated Debentures cobrarían después que todos los deudores diversos hubieran cobrado.

Dentro del mercado de capitales, la banca internacional, se divide en tres :

- 1) Banca comercial
 - * Lineas comerciales
 - * Lineas globales

- 2) Banca de desarrollo
 - * Eximbanks
 - * Banco Mundial
 - * Banco Interamericano de Desarrollo
 - * IFC
 - * ADI
 - * PEFCO

- 3) Mercado bursatil
 - * Europapel comercial
 - * Medium Term Notes
 - * Eurobonos
 - * ADR

Respecto a las empresas mexicanas y con motivo de la globalización de éstas propiedad de los inversionistas mexicanos que miran hacia mercados internacionales, se ha incrementado el financiamiento a través de extranjeros mediante **ADR's** . En el medio financiero se han escuchado con mayor frecuencia la emisión de éste tipo de instrumentos, así como los **GDR's**, los **ADR's** y los **CPO's**, de características muy semejantes.

El concepto del ADR fué creado y desarrollado por el Morgan Guaranty, cuando los norteamericanos comenzaron a desear invertir en diferentes mercados del mundo y ante la problemática legal para tener acceso a otros países como inversionistas extranjeros. Fué en 1927, cuando se emitió el primer ADR representando a Selfridge Stores de Inglaterra. El primer ADR mexicano fué respaldado por Telefonos de México 1960, y en 1963 se cotizó en Amex (American Stock Exchange) el primer ADR patrocinado de Tamsa.

Actualmente después de la última colocación efectuada por el Grupo Industrial Durango, son 19 empresas mexicanas que cotizan en el extranjero en el New York Stock Exchange, NYSE ((información a Julio 1994)).

- * Banpais
- * Casa Autrey
- * Desc
- * Dina
- * Moderna
- * Bufete Industrial
- * GDM
- * Tribasa
- * Ica
- * Coca Cola Femsa
- * Serfin
- * Sidek
- * Radio centro
- * Iusacell

- * TMM
- * Telmex
- * Televisa
- * Vitro

Además, otras dos empresas, Tamsa y Simec, cotizan en Amex. Tal vez próximamente el grupo Elektra se incorpore a éste mercado, luego de su colocación privada en el mes de Julio. El grupo IMSA, recientemente colocó con éxito en los mercados internacionales, Euronotas a mediano plazo por un monto de 50 millones de dolares, la emisión de éstos Euro Medium Term Notes son a un plazo de 5 años con pagos semestrales a una tasa de bonos del tesoro más 2.90.

ADR, traducido literalmente es un certificado o recibo de depósito americano. Puede definirse como un título negociable que representa un número específico de acciones de una sociedad extranjera, estatal o privada pero no estadounidense. Este título es emitido por una entidad establecida en los Estados Unidos (normalmente un banco), la cual funge como depositaria del título o títulos emitidos por la compañía mexicana.

Un ADR puede amparar una acción (a la par) o varias acciones, entonces cada unidad del ADR se denomina American Depositary Share (ads) . Cuando la legislación de un país prohíbe la inversión extranjera en el capital social de las empresas las autoridades mexicanas han facilitado mecanismos para el acceso a éste tipo de instrumentos, sin necesidad de quebrantar las leyes nacionales y protegiendo al inversionista constituyendo un fideicomiso.

En este caso hablamos de la emisión de acciones de voto restringido afectadas a un fideicomiso, acto en el cual el fideicomisario (institucion bancaria por ley) emite los llamados certificados de participación ordinarios, conocidos como los CPO's los cuales representan estrictamente los derechos patrimoniales sobre las acciones puestas en fideicomiso. Existen así mismo los llamados GDR's (global depositary receipts) cuya característica principal es que están autorizados para operar en otros mercados, mientras que el ADR sólo opera en los Estados Unidos.

La negociación de ADR's en el mercado secundario de Estados Unidos de Norteamérica se realiza en la NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations System, sistema automatizado de cotizaciones de la Asociación Nacional de Corredores de Valores) y se lleva a cabo entre inversionistas estadounidenses con la intermediación de corredores también estadounidenses.

La ventaja de este instrumento para las emisoras mexicanas es, la posibilidad de ampliar el mercado de sus títulos para incluir inversionistas estadounidenses, en tanto que el atractivo para estos consiste en la posibilidad de invertir en valores mexicanos, pero hacerlo en dolares, en su propio país y a través de un corredor estadounidense.

IV) BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK

A) PROCESO GENERAL PARA COTIZACION EN LA BOLSA DE N. Y.

Para que una empresa mexicana pueda cotizar en la bolsa de Nueva York debe primero estar cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores.

1) El primer paso es acudir con un despacho internacional (ejemplo, Price Waterhouse, Ruiz Urquiza y Asoc., Casa Alatraste, Ramon Cardenas & Dosal, etcetera), se les contrata para hacer un estudio de factibilidad de cotizar en base a la estructura de rentabilidad y la estructura de capital de la empresa.

2) Si el resultado del estudio preliminar arroja como resultado que es factible que la empresa pueda cotizar en los mercados internacionales, se contacta a especialistas y se les contrata, los servicios de los corredores o colocadores (underriders) los cuales son independientes, corren por cuenta de la empresa, aun y cuando el resultado de todo el estudio indique que la empresa no puede cotizar, la principal función de ellos es la de asesorar sobre qué y cómo se debe presentar la estructura financiera aplicando los principios contables norteamericanos.

3) Se notifica a la Security Exchange Commission (S.E.C.) que la empresa está interesada en cotizar y ésta (la S.E.C.) le abre un control informal de pre-registro para calificar a la empresa, dicho pre-registro funciona como un filtro mientras se aseguran que la información que será presentada por la empresa es verídica y confiable, esto para garantizar la seguridad a sus inversionistas.

4) Después, localmente con el despacho internacional se trabaja en la conciliación de la contabilidad mexicana-norteamericana G.A.A.P. (General Accounting Apliance Principles), el despacho internacional define qué principios (F.A.S.B.: Financial Accounting Statments Basics) se aplicarán en la información histórica financiera de la empresa, anteriormente se requería conciliar (los estados financieros) de cinco años atrás, actualmente y de acuerdo con las ultimas enmiendas de la Security Exchange Commission , sólo se requiere conciliar los dos últimos, con excepción del FASB No. 87 en el que se deben conciliar cinco años. Adicionalmente se presentan cinco años auditados y dictaminados pero no es necesario que estén conciliados con los principios contables norteamericanos .

5) Posteriormente y de acuerdo a la estructura de los estados financieros de la empresa y a los requerimientos de la S.E.C. se determina el orden de aplicación de los FASB's.

6) Después de eso se calculan las razones financieras y se determina la rentabilidad, si despues de éstos ajustes, análisis, remediciones, traslaciones, etcetera, los resultados de las razones financieras de la empresa indican que es rentable, se puede proceder con los trámites.

7) En seguida se prepara un Draft (borrador), éste Draft es el equivalente al prospecto que se prepara para ser presentado en la Bolsa Mexicana de Valores, se elabora con la ayuda del despacho internacional y es presentado a la SEC (Security Exchange Comition) y ésta revisa la información. Es normal que la SEC solicite más datos o aclaraciones.

7) Una vez que la SEC ha estudiado y aprobado el Draft, envía a la empresa la carta de calificación donde se indica que correcciones se necesitan (si fuese el caso), o sólo notifica que para que el endeudamiento de capital sea óptimo y para que la empresa no se descapitalice se le establece un porcentaje del capital que la empresa puede emitir como deuda.

8) Con regularidad la SEC revisa la situación de la empresa, tienen un mecanismo de supervisión que constantemente, analiza la tasa de rendimiento sobre la inversión, el flujo de efectivo, el balance general, el estado de resultados, variaciones en el capital contable y las razones financieras, entre ellas la capacidad máxima de endeudamiento.

La conciliación de estados financieros se presenta en cédulas, que permiten comparar una a una todas las las partidas, segun los principios contables mexicanos y los norteamericanos.

Toda la información se debe presentar a precios constantes del ultimo año. ✓

PROSPECTO/DRAFT.

IV) BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK

B) ANALISIS DE ALGUNAS CUENTAS Y SU CONCILIACION (FASB-109)

A continuación se presenta un ejemplo de un balance, sus cuentas y la determinación de afectación o no de acuerdo a los principios contables norteamericanos.

CUENTA	AFECTACION
Efectivo (caja y bancos)	No
Inv.temp.rta.fija	No
Inv.temp.rta.var	Si
Clientes	No
Rva.p/ctas.incob	Si
Int.x cob	No
Doc.x cob.a c.p	No
Deudores diversos	No
Iva x recup.	No
Ant.isr y sldos.a fvor	No
Matrices y sucurs.	No
Empleados y operarios	No
Intercompañias act.c.p.	No
Productos terminados.	Si
Productos en proceso..	Si
Materias primas..	Si
Materiales y refacc.	Si
Ant.a prov.de invents	Si
Invent.en transito.	Si
Act.de inventarios (sldo.a ant)	Si
Act.de inventarios (sldo.a act)..	Si
Inv.en accs.subs.(c.h.)	No
Pagos anticipados.	No
Comp.m.p.accs.subs.(a ant)	No
Inv, en accs de asoc (asoc ch).	No
M.p.en accs e subs.(d.a.).	No
Compl.m.p.accs de asoc (a.ant)	No
Compl.m.p.accs de asoc (ef.año).	No
Inv.en accs.y valores.	Si
Inv.en accs.preferentes..	Si

CUENTA

Ctas.y docs.x cob.l.p
 Intercompañías act.l.p.
 Terrenos (c.h.)
 Plusvalía terrenos
 Edificios (c.h.).
 Plusvalía edificios.
 Planta y equipo
 Plusvalía pta.y equipo..
 Otros activos fijos (c.h.)
 Dep.acum.historica..
 Dep.acum.de plusvalía
 Instalac.en proceso
 Maq.y eq.en tránsito
 Plusvalía de inversiones en proc...
 Otros cargos diferidos
 Amort.acum.historica..
 Act.de cargos diferidos..
 Amort.acum.actualiz..
 I.s.r.diferido..
 P.t.u.diferido.

AFECTACION

No
 No
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 Si
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No

PASIVOS**CUENTA**

Prestamos bancarios.
 Doc.x pag.a c.p
 Venc.a c.p.de pas.a l.p.
 Proveedores.
 Ctas.y gtos.acum.x pag
 Intereses x pagar.
 I.v.a.x pagar
 I.s.r.causado x pagar.
 P.t.u.causado por pagar.
 Dividendos por pagar..
 Provisiones de pasivo.
 Anticipo de clientes.
 Intercias.pas.c.p..
 Prestamos bancarios l.p..
 Obligaciones x pagar.
 Docs.x pag.l.p.
 Intercias pas.l.p
 Provision prima antig
 I.s.r.diferido.
 P.t.u.diferido.

AFECTACION

No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 Si
 Si
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No
 No

Es importante aclarar que éste modelo de balance es de una compañía real, nos reservamos el derecho de divulgación dado que fué así como lo pidió la compañía, así mismo se han omitido algunas especificaciones en las cuentas pues ello podría dar a conocer de quién se trata.

Esta información se debe presentar expresada en dolares americanos y a precios constantes del último año, más adelante se darán más detalles al respecto.

En el caso de las partidas que sí se afectan, se deberán ajustar de acuerdo a los estatutos de los FASB's en éste caso consideramos el FASB 109 que puede decirse que es el más importante por el número de partidas a las que afecta. A continuación veremos algunos ejemplos de cómo se afectan éstas cuentas por la determinación de la base fiscal.

Cuentas incobrables

La creación de una reserva es una operación administrativa contable, por ello, no tiene ninguna repercusión fiscal, sino hasta el momento que se cumplan los requisitos de ley ya conocidos. En éste caso el valor fiscal de ésta partida, será la parte aun no deducida, que en la mayoría de los casos será cero.

Cargos diferidos

Para éste caso se debe revisar la existencia en los registros de partidas que fiscalmente no hayan sido aplicadas de la misma manera, o que tengan diferentes métodos de actualización, el valor fiscal de ésta será el costo fiscal que podría deducirse si al cierre del ejercicio se realizara o cargara a resultados el saldo de la misma.

Anticipos de clientes :

Al acumular éste ingreso para efectos de impuesto sobre la renta, independientemente de que no se haya realizado en resultados, provoca la diferencia entre los valores fiscales y contables. El valor fiscal de éste renglón es igual a cero, ya que no va a provocar ningun pago de impuesto cuando se mande a resultados.

Estas son algunas cuentas que se deben revisar para efecto de calcular los ajustes necesarios para la presentación de los estados financieros segun los principios contables norteamericanos.

IV) BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK

C) ALGUNOS ASPECTOS LEGALES

Respecto al mercado de valores y su marco legal podemos comentar en primer instancia que cualquier oferta de valores en el mercado estadounidense debe ser registrada ante la Security Exchange Commission (SEC) en los terminos de la ley que regula el mercado de valores estadounidense.

Es importante comentar que los requisitos de calificación de una empresa son diferentes en cada una de las bolsas de valores, varían en su capital mínimo a colocar, la empresa es elegible por su nivel de operaciones, consistencia de utilidades y número mínimo de accionistas.

Una vez que la oferta de valores ha sido registrada ante la SEC la emisión de ADR's debe seguir el siguiente proceso :

1) La empresa mexicana procede a inscribir la emisión de acciones en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En éste momento, se constituye el fideicomiso sobre dichas acciones.

2) Esta misma empresa aumenta su capital, emite las acciones correspondientes dejando en depósito ante INDEVAL los títulos correspondientes.

3) Mediante contrato previamente celebrado, las acciones depositadas se registran en favor del banco extranjero, recibíendolas virtualmente en depósito.

4) A su vez, el banco estadounidense reconoce el derecho sobre los beneficios de las acciones mediante la creación de los ADR's.

5) Este mismo banco emite ADR's referidos a los propios ADS, constituyendo un ADR el documento para ejercer los derechos en él consignados.

Hasta el momento, conocemos el proceso de emisión de un ADR, pero resulta necesario conocer los derechos a que tiene lugar el tenedor de este tipo de documentos, aspecto primordial para fijar la situación fiscal del inversionista extranjero.

Los derechos que tienen los tenedores de ADR's consisten en particular de los beneficios económicos que produzcan las acciones referidas. Concretamente, pueden participar de los dividendos y de la cuota de liquidación de la emisora. Los derechos corporativos, como son el ejercicio del voto, la autorización para realizar actos determinados por la asamblea de accionistas, etcetera, no son ejercidos por los tenedores del ADR. Estas facultades son votadas por el banco depositante o por el fiduciario.

En cuanto al régimen fiscal resulta cuestionable si los tenedores de un ADR pueden considerarse accionistas de la sociedad emisora, la ley general de sociedades mercantiles prevé en el artículo 111 y 112 que una acción representa la parte alicuota del capital social de una empresa, atribuyendo al tenedor la condición de socio y legítimo ejercitador de los derechos que de ella emanan.

Si el tenedor de un ADR no tiene capacidad jurídica para ejercer los derechos corporativos que otorgan al titular de una acción, se afirma que los ADR's no son acciones, sino sólo medios legales para allegarse de recursos a través de la materialización de algunos derechos de carácter patrimonial.

La emisión de acciones no se consideran ingresos acumulables sujetos a gravamen alguno, de acuerdo al artículo 15 de la ley del impuesto sobre la renta.

Así mismo, la transmisión de propiedad (enajenación) de un ADR no genera impuesto alguno basado en las siguientes premisas :

1) El emisor (banco estadounidense) no vende ADR's, sino que dichos títulos amparan el monto de una inversión. Esto implica que al no existir enajenación no se determine gravamen sobre la operación.

2) El tenedor de un ADR no está sujeto al impuesto sobre la renta derivado de que el artículo 151, sexto párrafo de la citada ley exenta de pago a los ingresos obtenidos por residentes en el extranjero cuando la enajenación de las acciones de emisoras mexicanas se realicen a través de la bolsa de valores autorizada en el país y siempre que las mismas sean de las que se colocan entre el gran público inversionista.

También el artículo 169 del reglamento de la ley, establece que la colocación entre el gran público inversionista se cumple cuando la emisión se inscriba y coloque en bolsa de valores autorizada conforme a la legislación extranjera, interviniendo las casas de bolsa en las enajenaciones.

Por último la regla 119 señala que “ de conformidad con la ley del impuesto sobre la renta, los títulos que representen acciones emitidas por sociedades mexicanas, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, tendrán el mismo tratamiento fiscal que para la enajenación de acciones prevé dicha ley, cuando los mismos se enajenen en México o en el extranjero “.

Así se ratifica la interpretación de considerar a los ingresos derivados de la enajenación de valores (sin ser acciones) que representen acciones emitidas por empresas mexicanas cuando se efectúan en mercados bursátiles.

Por otro lado las colocaciones de valores mexicanos en el extranjero se hace a través de operaciones de arbitraje internacional y éstas operaciones que efectuen las casas de bolsa autorizadas expresamente para ello por la Comisión Nacional de Valores únicamente podrán ser concertadas con :

- 1) Agentes de valores extranjeros, reconocidos por las autoridades de sus respectivos países.
- 2) Instituciones de crédito conocidas y reguladas por las autoridades de sus respectivos países.
- 3) Empresas o instituciones del extranjero que específicamente determine la Comisión Nacional de Valores, a solicitud expresa de una casa de bolsa mexicana. Los valores susceptibles de ser operados en el extranjero por las casas de bolsa serán determinados por la Comisión Nacional de Valores atendiendo a los siguientes criterios :
 - a) Que dichos valores se encuentren inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los que podrán también inscribirse en la sección especial a juicio de la citada comisión.
 - b) Que sean de amplia circulación en el mercado mexicano y en otros mercados.

A toda operación de compra o venta de los valores referidos, hecha en el extranjero, deberá corresponderle una operación contraria en la Bolsa Mexicana de Valores, s.a. de c.v., durante las horas hábiles del mercado mexicano. En caso de que la operación se lleve a cabo después de horas hábiles del remate en México, ésta deberá registrarse en la bolsa a más tardar en el remate del día hábil siguiente.

Respecto a la Security Exchange Commission (SEC), recientemente emitió un boletín con nuevas reformas para el registro ante ella, entre ellas está el que ha extendido algunos beneficios para las emisoras foraneas dando en algunos casos el mismo tratamiento que a las domesticas (nacionales). Uno de los estatutos, permite el uso de una nueva forma, que tiene una emisión de 75 millones de dolares y requerimiento de información financiera de 12 meses, comparado con la emisión de 300 millones que se pedía antes y con requerimientos de información de 36 meses.

El nuevo registro permite facilitar el proceso, ya que los emisores foraneos privados podrán usar la forma de declaración para informar de deuda, capital (en acciones ordinarias) y otros valores sin especificar cada clase de valores a ser ofrecidos. (Nota : Esto se aplica una vez que la empresa ha sido aceptada por la SEC.)

Las enmiendas a la ley que se han adoptado expandieron la disponibilidad de registro a todas las inversiones de valores de subsidiarias propiedad de compañías extranjeras, igual que en el caso de las compañías domesticas.

IV) BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK

D) MEXICO COTIZANDO EN LA BOLSA DE NUEVA YORK

A continuación se presenta un listado de los ADR's que se cotizan en la Bolsa de Nueva York, así como su equivalencia de acciones por ADR (información a Septiembre de 1994).

<u>ADR</u>	<u>ACCIONES POR ADR</u>
AEROMEXICO CPO	10
APASCO	5
CEMEX CPO	2
CERAMIC	5
CIFRA	1
COMERCI	10
DINA	4
FEMSA	1
GMD L	1
GCARSO	2
GFBANCOMER	20
GFSEFIN	4
GIGANTE	10
ICA	1
LIVERPOOL	20

<u>ADR</u>	<u>ACCIONES POR ADR</u>
PONDER	1
POSADAS	20
SANLUIS	10
SEARS	2
SIDEK	2
SITUR	10
SYNKRO	1
TAMSA	1
TELEVISA	2
TELMEX * A	1
TELMEX * L	20
TMM	1
TTOLMEX	10
VITRO	3

Por otra parte existen cinco fondos que cotizan en el New York Stock Exchange.(NYSE)

- 1) Fondo México
- 2) México equity & income
- 3) Latin american inv.
- 4) Emerging México fund
- 5) Latin american equity f.

La principal razón por la que las empresas mexicanas desean cotizar en los mercados extranjeros es por diversificar sus fuentes de financiamiento aprovechando la globalización de los mercados y la enorme liquidez de la Bolsa de Nueva York.

Se considera a la New York Stock Exchange la plaza de mayor movimiento y liquidez de los Estados Unidos, ya que en ella puede participar cualquier tipo de inversionista y por ello capta más recursos , además permite el acceso a los mercados de Europa a través de la SEAQ (sistema automatizado de cotización de acciones).

Se considera también que cotizando en la NYSE se puede aprovechar la estabilidad de precios y mayor bursátilidad que se deriva de cotizar en éste mercado, así mismo, algunos piensan que cotizar en ella genera una mejor imagen y facilita su acceso a otros mercados. Y da mayor confianza al inversionista al contar obligatoriamente con la vigilancia periódica y el análisis riguroso que exige la SEC (Security Exchange Comission).

V) CONCLUSIONES

Dadas las condiciones de la economía mexicana, el poder acudir a los mercados internacionales para obtener recursos es una buena opción, aunque por las características de éste mercado, los aspectos legales y hasta fiscales se vuelve cada vez más complicado el ser candidato para cotizar en la Bolsa de Valores de Nueva York para hacerse de recursos frescos. Existen muchos requisitos que aunque están encaminados a proteger a los inversionistas hacen difícil y tardado el proceso, incluso costoso.

En terminos generales, podemos decir que la alarma se ha activado entre los bancos centrales del mundo, responsables de mantener la solvencia del sistema financiero mundial. Los miembros de los bancos centrales de los doce países que conforman el llamado grupo G-12 solicitaron una mayor divulgación pública de riesgos para estabilizar a los que invierten, prestan o negocian en los mercados financieros mundiales.

Con un alcance que va mucho más allá de sus respectivas jurisdicciones sobre la banca le piden a los fondos de inversiones, empresas, compañías de seguros, casas de valores y demás que revelen sus riesgos al público en forma periódica.

Peter Fisher, vice-presidente ejecutivo de la Reserva Federal de Nueva York recalca que la divulgación sería un complemento y no un sustituto de otros esfuerzos de las autoridades para abordar el problema.

Es un lujo el esperar por un consenso absoluto sobre normas contables antes de mejorar la transparencia del mercado. La comisión de valores (SEC) y la bolsa de Estados Unidos ha exhortado a los fondos de inversión para que cuantifiquen los riesgos para sus accionistas.

El obstáculo insuperable hasta ahora para la SEC ha sido el de qué medida de riesgo aplicar, dado que los índices de riesgo más avanzados implican el sopesar pérdidas y ganancias probables, que es muy parecido a pronosticar la rentabilidad.

Los tipos de riesgo de que se habla es el de riesgo de mercado o pérdidas probables debido a movimientos futuros del mercado y el otro es el riesgo crediticio o la probabilidad de que otros no cumplan con sus compromisos de pago.

Mientras todo ésto ocurre, los requisitos, tramites y condiciones que tienen que cumplir las empresas mexicanas que deseen incursionar en los mercados internacionales se vuelven mayores.

Por ello las empresas mexicanas deben además poseer sistemas de información financiera avanzada para poder satisfacer las demandas de la SEC o de los mismos inversionistas con los cuales se tiene el compromiso de proveer de información.

Por ello y para suministrar la información pertinente y con el detalle requerido, no es raro que las empresas mexicanas deban montar todo un departamento financiero y contable especial para dar apoyo a los analistas e inversionistas que siguen las acciones de la empresa.

Como ya se menciona los requisitos en las diferentes bolsas de valores en los Estados Unidos varían en cuanto a la calificación de la empresa y capital mínimo a colocar, la empresa es elegible por su nivel de operaciones, consistencia de utilidades y número mínimo de accionistas, sin embargo, podemos decir que solamente las empresas que son consideradas por las calificadoras nacionales como triple A pueden aspirar a éstos mercados.

¿cuál es el caso?

Además de llenar los requisitos establecidos en el centro bursátil, se tiene que adecuar y preparar la información bajo criterios estrictamente definidos y ajustarse a plazos y niveles de precisión preestablecidos.

Todo esto le dá un panorama confuso a los futuros incursionadores en el mercado de valores internacional. Sin embargo cabe mencionar también que es una extraordinaria fuente de financiamiento que le permite a las empresas financiar importantes proyectos de inversión, ampliar la planta productiva, desarrollo de nuevos productos, etcetera.

Es reconfortante saber que a pesar de todo algunas empresas han incursionado ya con éxito en estos mercados y que existe la confianza de los inversionistas extranjeros por adquirir ADR's de empresas mexicanas, un ejemplo de ello es Cementos Mexicanos que realizará una colocación en los mercados por 350 millones de dolares en bonos convertibles subsidiados con vencimiento en noviembre de 1997 y con cupón de 4.25 por ciento. Como ésta existen otras empresas, Dina, Vitro, Quadrum, Ica, etcetera.

→ USINAS ACPUALIZADO

Es común que las empresas mexicanas tengan una mezcla de fuentes de financiamiento, tanto nacional como extranjero, a continuación presentamos un ejemplo de ésta mezcla de una importante empresa de la localidad de gran renombre.

¿cuál es?

Corto plazo : capital de trabajo

- * Prestamos quirografarios
- * Prestamos de apoyo a las exportaciones por medio de Bancomext.
- * Euro papel comercial en el extranjero

Mediano plazo : proyectos o capital de trabajo permanente

- * Pagare empresarial a mediano plazo
- * Repago al final de un pago
- * Medium Term Note

?

Largo plazo : proyectos especiales

- * Eximbanks (equipo importado)
- * Obligaciones
- * Pagaré empresarial.

CONCLUSIÓN GENERAL

Este trabajo ha pretendido mostrar ambos lados de la moneda, por un lado las empresas tratando de allegarse de recursos y su ardua tarea para lograrlo, por el otro la SEC tratando de garantizar a sus inversionistas la seguridad de sus inversiones y su problemática para hacer transparente el juego en el mercado de valores más grande del mundo.


7/31/95

VI) ANEXO 1

EJEMPLOS DE CONCILIACIONES NUMERICAS

Debido a que cada conciliación de una partida afecta a las demás, el último FASB que se aplica es el 109 que calcula el impacto del impuesto diferido.

Además, en terminos generales, el FASB No. 109 plantea la necesidad de analizar diferentes situaciones hipotéticas que pueden afectar a la compañía y que de no preverse causarían serios impactos financieros, por ello, se deben establecer una serie de provisiones y reservas a futuro que garanticen la solvencia y liquidez de la empresa.

En las siguientes páginas podremos observar primeramente un balance antes y después de ser ajustado según los principios contables norteamericanos, y en seguida, las llamadas cédulas en las cuales se ajusta una a una las partidas y conceptos que de acuerdo ha éste FASB 109 se ven afectadas, y por último, un resumen de claves de referencia.

Es importante hacer notar que éstos números son reales, fueron proporcionados por una empresa que actualmente cotiza en la bolsa de valores de Nueva York y nuevamente y a solicitud de la misma nos reservamos el derecho de la divulgación de su nombre.

	RESUMEN DE IMPUESTOS DIFERIDOS						
	BALANCE SHEET			CLAVE REF.	EFFECTS ON YEAR'S INCOME		
	1991	1992	1993		1991	1992	1993
DEFERED INCOME TAX LIABILITIS :							
DEDUCTIBLE TEMPORARY DIFFERENCES :							
INVENTORIES	7302	6259	8126	1	7302	-1043	1867
PROPERTY, PLANT & EQUIP	38783	42955	39634	2	38783	4171	-3321
TOTAL DEDUCTIBLE TEMPORARY DIFFERENCES	46085	49214	47760		46085	3128	-1454
DEFERRED INCOME TAX ASSETS							
OPERATING LOSS CARRY FORDWARDS	7932	5334	3163	3	630	-2598	-2171
PENSIONS	3219	4077	4693	4	3219	859	615
ASSET TAX PAID	806	1468	1468	5	213	662	0
	11956	10879	9324		4061	-1077	-1555
NET DEFERRED INCOME TAX LIABILITIES	34129	38335	38436		42024	4206	102
DEFERRED EMPLOYEES PROFIT SHARING LIABILITIS :							
DEDUCTIBLE TEMPORARY DIFFERENCES							
INVENTORIES	2086	1801	2390	6	2086	-285	589
PROPERTY, PLANT & EQUIP	18906	19456	17689	7	18906	550	-1767
TOTAL DEDUCTIBLE TEMPORARY DEFERENCES	20993	21257	20079		20993	265	-1178
DEFERRED EMPLOYEES PROFIT SHARING ASSET :							
PENSIONS	920	1173	1380		920	254	207
NET REFERRED EMPLOYEES PROFIT SHARING LIABILITIES	20073	20084	18699	8	20073	11	-1385

SECURITY EXCHANGE COMISSION
F A S B 109-INVENTORIES

	1991	1992	1993
VALOR CONTABLE			
TOTAL INVENTARIO A VALOR DE REPOSICION	78777	83269	93372
VALOR FISCAL (REGLA 106)	61521	66593	69472
DIFERENCIA	17256	16676	23900
SALDO ACUMULADO	0	19316	18012
DIFERENCIA DEL EJERCICIO	17256	-2640	5888
	29832.5	33393.9	36068.5
FACTOR ACT'N A CIERRE	1.209	1.0801	1
DIFERENCIA ACTUALIZADA	20863	-2851	5888
SALDO ACTUALIZADO	20863	18012	23900
TASA VIGENTE DE IMPUESTO	35	34.75	34
YEAR'S DEFERRED INCOME TAX EFFECT			
ON PERIOD	7302	-901	2002
CHANGES IN TAX RATE	0	-52	-135
NET EFFECT	7302	-1043	1867
DEFERRED INCOME TAX LIABILITY BALANCE	7302	6259	8126
TASA VIGENTE DE IMPUESTO	10	10	10
YEAR'S DEFERRED PROFIT SHARING EFFECT			
	2086	-251	589
DEFERRED PROFIT SHARING LIABILITY BALANCE	2086	1801	2390

**SECURITY EXCHANGE COMISSION
F A S B 109-FIXED ASSETS**

	1991	1992	1993
VALOR CONTABLE			
TOTAL ACT. FIJO VNR	266154	354940	441409
INVERSIONES EN PROCESO	-20112	-47668	-113808
ACTIVO FIJO A VNR SIN INVERSIONES EN PROCESO	246042	307272	327601
VALOR FISCAL			
TERRENOS	21371	17610	21068
ACTIVOS DEPRECIABLES	133020	175217	189962
ACTIVO FIJO A VALOR FISCAL SIN INVENTARIOS EN PROCESO	154391	192827	211030
DIFERENCIA	91651	114445	116571
SALDO ACUMULADO	0	102593	123611
DIFERENCIA DEL EJERCICIO	91651	11852	-7040
	29832.5	33393.9	36068.5
FACTOR ACT'N A CIERRE	1.209	1.0801	1
DIFERENCIA ACTUALIZADA	110810	12801	-7040
SALDO ACTUALIZADO	110810	123611	116571
TASA VIGENTE DE IMPUESTO	35	34.75	34
YEAR'S DEFERRED INCOME TAX EFFECT			
ON PERIOD	38783	4448	-2394
CHANGES IN TAX RATE	0	-277	-927
NET EFFECT	38783	4171	3321
DEFERRED INCOME TAX LIABILITY BALANCE	38783	42955	39634

**SECURITY EXCHANGE COMISSION
F A S B 109 SENIORITY PREMIUMS**

	1991	1992	1993
NET ACRCRUED PENSION & SENIORITY PREMIUMS COST	7606	10863	13802
SALDO ACUMULADO	0	8514	11733
DIFERENCIA DEL EJERCICIO	7606	2349	2069
	29832	33393.9	36068.5
FACTOR ACT'N A CIERRE	1.209	1.0801	1
DIFERENCIA ACTUALIZADA	9196	2537	2069
SALDO ACTUALIZADO	9196	11733	13802
TASA VIGENTE DE IMPUESTO	35	34.75	34
YEAR'S DEFERRED INCOME TAX EFFECT			
ON PERIOD	3219	882	703
CHANGES IN TAX RATE	0	-23	-88
NET EFFECT	3219	859	615
DEFERRED INCOME TAX LIABILITY BALANCE	3219	4077	4693
TASA VIGENTE DE IMPUESTO	10	10	10
YEAR'S DEFERRED PROFIT SHARING EFFECT			
	920	254	207
DEFERRED PROFIT SHARING LIABILITY BALANCE	920	1173	1380

**SECURITY EXCHANGE COMMISSION
F A S B 109- FIXED ASSETS FOR PROFIT SHARING**

	1991	1992	1993
VALOR CONTABLE			
TOTAL ACT. FIJO A VNR	266154	354940	441409
INVERSIONES EN PROCESO	-20112	-47668	-113808
ACTIVO FIJO A VNR SIN IN- VERSIONES EN PROCESO	246042	302272	327601
VALOR FISCAL			
TERRENOS	21731	17610	21068
ACTIVOS DEPRECIABLES	68296	109528	129642
ACTIVO FIJO A VALOR FIS- CAL SIN INV. EN PROC.	89667	127138	150710
DIFERENCIA	156375	180134	176891
SALDO ACUMULADO	0	175043	194561
DIFERENCIA DEL EJERCICIO	156,375 29832.5	5091 33393.9	-17670 36068.5
FACTOR ACT'N A CIERRE	1.209	1.0801	1
DIFERENCIA ACTUALIZADA	189063	5499	-17670
SALDO ACTUALIZADA	189063	194561	176891
TASA VIGENTE DE IM'PUESO	10.00%	10.00%	10.00%
YEAR'S DEFERRED PROFIT SHARING EFFECT			
ON PERIOD	18.906	550	-1767
CHANGES IN TAX RATE	0	0	0
NET EFFECT	18906	550	-1767
DEFERRED PROFIT SHARING LIABILITY BALANCE	18906	19456	17689

SECURITY EXCHANGE COMISSION F A S B 109-PERDIDAS FISCALES				
AÑO DE ORIGEN	SALDO ACUMULADO	1991	1992	1993
PERDIDA FISCAL		1489	4704	273
AÑO DE REALIZACION				
PERDIDA FISCAL		0	11475	6319
AJUSTE				
DEL AÑO		1489	-6771	-6046
ACUMULADO	17255	18744	14211	9303
INPC	29832.5	33393.9	36068.5	
FACTOR ACT'N A CIERRE 93		1.209	1.0801	1
SALDO ACUMULADO(MILES NPS DE CIERRE DE AÑO 93)		22662	15349	9303
DIFERENCIA DEL EJERCICIO A NPS DE CIERRE		1800	-7313	-6046
TASA VIGENTE DE IMPUESTO		35.00%	34.75%	34.00%
LOSS CARRY FORWARD ASSET		7932	5334	3163
EFFECT ON YEAR'S NET INCOME ON PERIOD		630	-2541	-2056
CHANGE IN TAX RATE		0	-57	-115
NET EFFECT ON YEAR		630	-2598	-2171

SECURITY EXCHANGE COMISSION				
F A S B 109-IMPAC DIFERIDO				
	SALDO ACUMULADO	1991	1992	1993
AÑO DE ORIGEN				
IMPAC PAGADO		176	613	0
AÑO DE REALIZACION				
IMPAC ACREDITADO		0	0	0
AJUSTE				
DEL AÑO		176	613	0
ACUMULADO	491	667	1359	1468
INPC DIC C/AÑO	29832.5	33393.9	36068.5	
FACTOR A DIC 93		1.209	1.0801	1
SALDO ACUMULADO(MILES NPS DE DIC DE 1993)		806	1468	1468
DIFERENCIA DEL EJERCICIO A NPS DE DIC. 93		213	662	0
TAX ASSET PAID		806	1468	1468
NET. EFFECT ON YEAR		213	662	0

CLAVES DE REFERENCIA

No.REFERENCIA	FASB
1	FASB-109 INVENTORIES
2	FASB-109 FIXED ASSETS
3	FASB-109 PERDIDAS FISCALES
4	FASB-109 SENIORITY PREMIUMS
5	FASB-109 IMPAC DIFERIDO
6	FASB-109 INVENTORIES
7	FASB-109 FIXED ASSETS FOR PROFIT SHARING
8	FASB-109 SENIORITY PREMIUMS

VII) ANEXO 2

F.A.S.B.'S PRINCIPIOS CONTABLES NORTEAMERICANOS

Respecto a la conversión de los estados financieros, desde la adopción de la declaración FASB 8 en 1975, las compañías multinacionales han tratado de adaptarse al enfoque monetario / no monetario de la conversión de moneda extranjera como lo indica dicha declaración.

Este enfoque requiere que las ganancias y pérdidas que surgen en la traducción de la moneda extranjera : conversión de estados financieros

- se midan todas contra la base común del dolar
- se calculen para activos y pasivos monetarios
- las ganancias y pérdidas en la conversión de moneda extranjera sean incluidas en los resultados o sea en la ganancia neta.

Entre los antecedentes inmediatos para tratar el problema de la conversión de estados financieros, tenemos el FASB 52, de la comisión de normas de contabilidad financiera de Estados Unidos y la norma 21 de la comisión de normas de contabilidad internacionales, quienes establecen una normatividad para convertir los estados financieros de unas monedas a otras.

Los objetivos del FASB 52 son los siguientes:

- 1) Proporcionar información que sea generalmente compatible con los efectos económicos esperados de un cambio en una tasa de cambio sobre los flujos de efectivo y patrimonio de una empresa.
- 2) Reflejar en los estados financieros los resultados relacionados de las empresas consolidadas individuales, medidas en sus monedas funcionales(1) de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos.

Por otra parte bajo el enfoque monetario del FASB 8 : los activos y pasivos monetarios es decir, aquellos que representan reclamos por una cantidad monetaria específica se traducen a las tasas de cambio corrientes, mientras que los activos y pasivos no monetarios se traducen a las tasas de cambio históricas.

En seguida se presentan los tipos de cambio a utilizar en las diferentes partidas que integran los estados financieros de las empresas :

(1) Ver Glosario

Tipo de cambio corriente:

- Efectivo
- Efectivo en moneda extranjera
- Inversiones temporales
- Cuentas por cobrar
- Cuentas por cobrar en moneda extranjera
- Impuestos diferidos por cobrar
- Deudores diversos
- Pagos anticipados
- Cuentas por pagar
- Cuentas por pagar en moneda extranjero

Tipo de cambio historico:

- Inventarios (valuados bajo el método peps)
- Costo de ventas (valuado bajo el método peps)
- Activo fijo
- Depreciación acumulada de activo fijo
- Gasto por depreciación
- Activo intangible
- Gasto por amortización
- Dividendos
- Capital social
- Utilidades retenidas

Tipo de cambio promedio:

- Ventas netas
- Gastos de operación desembolsables
- Gastos financieros
- Productos financieros
- Impuestos

La mecánica general de remediación y conversión de estados financieros consiste en :

- 1) El ajuste de estados financieros en moneda funcional (remediación)
- 2) Determinar la moneda funcional en la que la empresa realiza sus transacciones comerciales y economicas.

3) Determinar las transacciones en moneda extranjera y expresarlas en su moneda funcional, para calcular la ganancia o pérdida por cambio en conversión a moneda funcional.

4) Ajuste de estados financieros a dolares (conversión)

5) Determinar y valorar las diferencias en principios contables, entre los estados financieros expresados en moneda funcional y los principios contrables vigentes en Estados Unidos.

6) Ajustar los estados financieros para que queden expresados de acuerdo a los principios contables vigentes en Estados Unidos y de acuerdo a las disposiciones del FASB 52.

7) Determinar el tipo de cambio a utilizar para convertir las diferentes partidas de los estado financieros ajustados por la remediación.

8) Convertir las partidas de los estados financieros a dolares de acuerdo al tipo de cambio determinado.

9) Determinar la ganacia o perdida por traslación.

A continuación se dará a conocer en forma resumida, algunos de los principios contables norteamericanos (FASB) más comunes e importantes :

FASB No. 12 y 107

Trata sobre la contabilización de los títulos negociables, considerando los aspectos de remediación, etcetera.

FASB No. 34

En este FASB se contempla todo lo relacionado con la contabilización de los intereses capitalizados.

FASB No. 43

En este FASB se aplica un principio contable en el cual se *recostean* por decirlo así, las ausencias, lo que nosotros llamamos vacaciones, según los principios norteamericanos, el costo por ausencia es mayor que el simple registro de los sueldos pagados por éste concepto, pues la persona no estuvo presente y ello implica un costo.

FASB No. 87

Este es el FASB que debe aun presentarse con la información histórica de cinco años atrás, y habla de la contabilización de las pensiones, lo cual requiere de asesoría especializada de un bufete actuarial.

FASB No. 104

El presente FASB se refiere a la re-expresión del flujo de efectivo, considerando especialmente los tipos de cambio, etcetera.

FASB No. 106

Este trata de la contabilización de las pensiones para el retiro de los trabajadores.

FASB No. 109

Este es el FASB que se considera el más importante por su afectación a los estados financieros, es decir, por el número de partidas que implica ajustar, trata de los impuestos diferidos, así como de las reservas especiales que la SEC solicita se realicen en los estados financieros.

VI) BIBLIOGRAFIA

- * Revista Epoca del 26 de Septiembre 1994 No. 173 México, D.F.
“Repunta la actividad industrial” por Pedro Mentado Contreras
“Presión para adelantar el pacto” por Jaime Millan Nuñez
“El Banco Mundial financiará al mercado de valores intermedio” por Agustin Vargas Medina
- * Patrimonio sección coleccionable de finanzas, economía y negocios No. 173 del 26 Septiembre 1994
- * Edicion del 1 Julio del periódico American Banker
- * Revista Capital mercados financieros año 7 No. 77 México, D.F.
“Crecimiento con estabilidad” por Ernesto O’Farrill Santoscoy
“IL industria bancaria al otro lado de la frontera” por Genie D. Short, Robert R. Moore y Santos Flores Eslava
“Cinco etapas del Sistema Financiero Mexicano” por Roberto Galván Gonzalez
“Régimen fiscal de los ADR’s” por Abel E. Escamilla Lugo
“Cumple un siglo la bolsa mexicana de valores por Roberto Varela
- * Libro invierta en la bolsa 2a. Edición Alfredo Díaz Maza Grupo Editorial Iberoamerica, s.a. de c.v.
- * Periódico La Jornada del 7 Febrero 1993
- * Periódico La Jornada del 12 Febrero 1993
- * Circular No. 10-120 de la Comisión Nacional de Valores sobre arbitraje internacional
- * The Wall Street Journal por Barbara Donnelly Granito y Steven Lipin del 29 Septiembre 1994
- * Periódico El Norte del jueves 29 Septiembre por Gerardo de la Torre y Daniel Pérez
- * Diáριο Oficial de la Federación del 13 Abril 1993
- * Ley general de sociedades mercantiles, artículos 111, 112

- * Ley del impuesto sobre la renta artículos 15, 119, 151, 169.
- * Periódico El Financiero del 7 Octubre 1994 “Los fondos en Estados Unidos”
- * Revista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas Agosto 1993.
- * Periódico El Norte del viernes 30 Septiembre 1994. Economía finanzas.
- * “Summary of recent release and proposed releases of the SEC related to foreing registrants and domestic registrants” del 9 de abril de 1994.
- * Algunas entrevistas
 - Cónsul de asuntos comerciales de la embajada U.S.A.
Mr. Ernesto de Keratri
 - Encargada de servicios de información y estadística de la Bolsa Mexicana de Valores, s.a. de c.v.
Lic. Maria Luisa Prospero Blank
 - Contralor General de Sigma Alimentos Corporativo
C.P. Eduardo Leal Velazco.

VII) GLOSARIO:

MONEDA FUNCIONAL:

ES LA MONEDA CON LA CUAL OPERA PRINCIPALMENTE LA ENTIDAD EN EXTRANJERO. LA MONEDA FUNCIONAL PUEDE SER LA MONEDA DE LA LOCALIDAD EXTRANJERA DONDE SE ENCUENTRA EL ENTE. POR EJEMPLO LA MONEDA FUNCIONAL DE UNA SUBSIDIARIA PUEDE SER EL DOLAR SI LLEVA A CABO SUS TRANSACCIONES PRINCIPALMENTE EN DOLARES Y SE ENCUENTRA SITUADA EN ESTADOS UNIDOS, EMPERO PODRIA PRACTICAR SUS TRANSACCIONES EN PESOS MEXICANOS, PESOS ARGENTINOS U OTRA MONEDA FUNCIONAL.

REMEDICION:

ES EL PROCESO DE REMEDIR LOS ESTDOS FINANCIEROS CON LA MONEDA FUNCIONAL, CUANDO ESTOS SE ENCUENTRA ORIGINALMENTE EN UNA MEDIDA MONETARIA DIFERENTE. SE REALIZA SUPONIENDO QUE OCURRIRA UN CAMBIO DE MONEDAS A LA TASA DE CAMBIO QUE PREVALEZCA EN LA FECHA DE REMEDICION. ESTO PRODUCIRA UNA GANANCIA O UNA PERDIDA DE CAMBIO EXTRANJERO SI LA TASA DE CAMBIO FLUCTUA ENTRE LA FECHA DE LA TRANSACCION ORIGINAL Y LA FECHA DE CAMBIO REAL. LAS GANACIAS Y PERDIDAS SE INCLUYEN EN LOS RESULTADOS.

CONVERSION:

ES EL PROCESO DE TRASLADAR A MONEDAS NACIONALES LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LOS ENTES CUANDO SE ENCUENTRAN EN SU MONEDA FUNCIONAL. SI LA MONEDA FUNCIONAL DE LA ENTIDAD ES LA MONEDA NACIONAL EL PROCESO DE CONVERSION SE ENCUENTRA TERMINADO DESPUES DE SU REMEDICION.

TIPO DE CAMBIO CORRIENTE:

ES LA PARIDAD CAMBIARIA POR LA CUAL SE PUEDE CAMBIAR A LA FECHA DE LA CONVERSION, UNA UNIDAD MONETARIA POR OTRA MONEDA.

TIPO DE CAMBIO HISTORICO:

ES EL TIPO DE CAMBIO EN VIGOR CUANDO EL ACTIVO FUE ADQUIRIDO O LA DEUDA CONTRAIDA. LOS ACTIVOS Y PASIVOS NO MONETARIOS (CON LA EXCEPCION DE LOS IMPUESTOS DIFERIDOS) SE CONVIERTEN DE LA MONEDA LOCAL AL DOLAR ESTADOUNIDENSE CON EL TIPO DE CAMBIO HISTORICO.

MONEDA LOCAL:

ES LA MONEDA DE UN PAIS EN PARTICULAR AL QUE SE HACE REFERENCIA.

TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA:

CUALQUIER TRANSACCION DENOMINADA EN UNA MONEDA QUE NO SEA LA MONEDA FUNCIONAL DE LA ENTIDAD ES UNA TRANSACCION EN MONEDA EXTRANJERA.

GANANCIAS O PERDIDAS EN CAMBIO EN MONEDAS LOCAL :

SON LAS QUE RESULTEN DE UN CAMBIO ENTRE LA MONEDA LOCAL Y LA MONEDA EN QUE ESTA DENOMINADA UNA TRANSACCION EN MONEDA EXTRANJERA(SE INCLUYEN EN LA DETERMINACION DE LOS INGRESOS LOCALES DURANTE EL PROCESO DE REMEDICION)

GANANCIA O PERDIDA POR CAMBIO EN CONVERSION A DOLARES:

SON LAS GANANCIAS O PERDIDAS QUE RESULTAN DE LA CONVERSION DE LA MONEDA LOCAL A LA MONEDA FUNCIONAL. ESTAS INCLUYEN EN LA DETERMINACION DE LOS INGRESOS EN DOLARES PERO NO PUEDEN OCURRIR EN LOS INGRESOS LOCALES.