

**LA DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL:
EL CASO URUGUAYO**

Por

DIEGO BAPTISTA

SANTIAGO MÉNDEZ

HÉCTOR RODRIGUEZ

TUTOR-COORDINADOR: PROF. WALTER ROSSI

Montevideo – URUGUAY

2012



PÁGINA DE APROBACIÓN
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRACIÓN

El tribunal docente integrado por los abajo firmantes aprueba la Monografía

Título: La determinación de la moneda funcional: el caso uruguayo.

Autores: Diego Baptista, Santiago Méndez, Héctor Rodríguez.

Tutor: Prof. Walter Rossi

Carrera: Contador Público - Plan 1990.

Cátedra: Teoría Contable Superior.

Puntaje:

Tribunal

Profesor..... (Nombre y firma).

Profesor..... (Nombre y firma).

Profesor..... (Nombre y firma).

FECHA.....



AGRADECIMIENTOS:

A la Universidad de la República, por todo lo que nos ha brindado a lo largo de nuestra enseñanza de grado y la infraestructura que nos ha brindado para el desarrollo de la investigación.

A la Cátedra de Teoría Contable Superior, por la oportunidad de desarrollar el presente trabajo de investigación.

Al Profesor Walter Rossi, por habernos orientado, y tutorado durante toda esta etapa final, de culminación de la carrera y específicamente durante la elaboración del presente trabajo.

A nuestras familias: Baptista Borgarelli, Méndez Moyal, y Rodríguez Antúnez, por todo el apoyo brindado a lo largo de toda la carrera, sin el cual no hubiese sido posible la realización de la misma.

A los compañeros, y amigos, quienes han hecho de estos años de estudio, una etapa sumamente gratificante.

A todas las demás personas que no fueron citadas, pero que de alguna manera directa o indirecta contribuyeron a la realización de este trabajo.



ABSTRACT:

La investigación adopta un enfoque práctico. Ante la dificultad existente en determinar la moneda funcional y la complejidad que implica su justificación integral, en base a una guía desarrollada en otros trabajos, se elabora una guía práctica instrumental para analizar, con la información pública disponible, la moneda funcional de las principales empresas que cotizan en la BVM. Se realiza una selección de la información relevante de las empresas, resumiéndolos en informes técnicos. Luego se aplica la guía práctica instrumental con sus respectivos cálculos a diecisiete empresas, que se guarda en un CD que acompaña el presente trabajo. También se evalúa la utilidad de la guía práctica instrumental y se propone una nueva versión. Finalmente, concluye que en catorce de las diecisiete empresas la moneda funcional definida en los estados contables coincide con la surgida del análisis, dos no coincide, y para una no se cuenta con suficiente información para concluir.

DESCRIPTORES:

Moneda funcional. NIC 21. Guía práctica. Bolsa de Valores de Montevideo



TABLA DE CONTENIDO:

Contenido

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN	8
1.1 ANTECEDENTES BREVES DEL PROBLEMA	8
1.2 RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN.....	9
1.3 MOTIVACIÓN PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA.....	11
1.4 CLARA FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	12
1.5 OBJETIVOS GENERALES E HIPÓTESIS.....	13
1.6 METODOLOGÍA UTILIZADA PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS PROPUESTOS.....	15
1.7 IDENTIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES USUARIOS DE LOS RESULTADOS	16
1.8 ORIENTACIÓN AL LECTOR SOBRE EL CONTENIDO DEL TEXTO.....	17
CAPÍTULO 2: DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	19
2.1 MARCO CONCEPTUAL.....	19
2.1.2 Esquema determinación moneda funcional según NIC 21 (revisada 2003).....	28
2.1.3 Entorno macroeconómico del Uruguay – País Bimonetario	29
2.2 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	33
2.3 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	41
2.3.1 Rondilcor S.A (Hotel Horacio Quiroga).....	41
2.3.2 Aluminios del Uruguay S.A.	42
2.3.3 Frigorífico Modelo S.A.	43
2.3.4 Corporación Vial del Uruguay S.A.	44
2.3.5 U.T.E.	45
2.3.6 Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA).....	46
2.3.7 Puerta del Sur S.A. (Aeropuerto Internacional de Carrasco).	47
2.3.8 Pamer S.A. (Papelería Mercedes S.A.).....	47
2.3.9 Runtuna S.A. (La Tahona).....	49
2.3.10 Establecimiento Colonia SA (Frigorífico Tacuarembó–MARFRIG)	50
2.3.11 Citrícola Salteña S.A. (Caputto).....	51
2.3.12 Pinturas Industriales S.A. (LUSOL - Sherwin Williams)	52



2.3.13 Fanapel S.A.	53
2.3.14 Conaprole.....	53
2.3.15 Central Lanera Uruguay.....	54
2.3.16 Galado S.A. (Tres Cruces)	55
2.3.17 Hípica Rioplantese Uruguay S.A. (Maroñas Entertainment)	56
2.3.18 Problemas prácticos generales de la implementación de la guía.....	57
CAPÍTULO 3: CONCLUSIÓN.....	66
BIBLIOGRAFÍA	73
APÉNDICE A – GUÍA PRÁCTICA INSTRUMENTAL PUERTAS DEL SUR S.A.....	78
APÉNDICE B – RESUMEN TÉCNICO PUERTA DEL SUR S.A.....	91
APÉNDICE C –CONTENIDO DEL CD.....	97



ACRÓNIMOS UTILIZADOS

AIN - Auditoría Interna de la Nación – Uruguay

ASB - Accounting Standards Board – UK (Consejo de Normas contables de Inglaterra)

BCU - Banco Central del Uruguay

BROU – Banco República del Uruguay

BVM – Bolsa de Valores de Montevideo

CVU – Corporación Vial del Uruguay

DGC – Dirección General de Casinos

FAS - Financial Accounting Standard – (Pronunciamiento del FASB)

FASB – Financial Accounting Standards Board – (Consejo de Normas de Contabilidad Financiera) - EEUU

HRU – Hípica Rioplatense Uruguay

IASB – International Accounting Standards Board – (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad)

IASC – International Accounting Standards Committee – (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad – Predecesor del IASB)

ISUSA – Industria Sulfúrica del Uruguay Sociedad Anónima

NCA – Normas Contables Adecuadas

NIC – En inglés IAS -Norma Internacional de Contabilidad. - Emitida por el IASC hoy integrando el cuerpo normativo del IASB que emite las NIIF

NIIF – En inglés IFRS -Normas Internacionales de Información Financiera - Emitida por el IASB.

SIC – Standing Interpretations Committee (Comité Permanente de Interpretaciones) – del IASC

URSEA – Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua.

UTE – Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas.



CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES BREVES DEL PROBLEMA.

El presente trabajo surge a raíz de inquietudes planteadas en el trabajo *La Moneda Funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables* (Rossi y Asuaga, 2010), en donde se establece la necesidad de realizar un “análisis en detalle de los estados contables de las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores de Montevideo” (Rossi et al., 2010, p.20), a los efectos de investigar desde un enfoque académico si la determinación de la moneda funcional es clara, continuando de este modo con la línea de investigación allí planteada.

Asimismo, en el trabajo señalado anteriormente, Rossi (2010, p.20) plantea una guía práctica para la determinación de la moneda funcional de un ente basada en *Etapas para la Determinación de la Moneda Funcional* (Alfredo Pablo Bidegain, María Virginia Calvete y Alvaro Manuel Pailos, 2007), la cual fue considerada con la finalidad de su parametrización, contrastación empírica y mejora.



1.2 RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN.

Una de las finalidades de la Contabilidad es generar información con valor agregado, capaz de representar la situación patrimonial, económica y financiera de una entidad, permitiendo a los usuarios tomar decisiones en base a los informes proporcionados por dicho sistema de información. Determinar la moneda funcional, cumple un rol fundamental a efectos de lograr una mayor aproximación a la realidad, concepto que impacta en cómo se muestra la situación económica, financiera, patrimonial y la variación del patrimonio de un ente, ya que esta definición repercute en la medición en los activos, pasivos, patrimonio, flujo de efectivo y resultado del ejercicio. Una inadecuada elección de la moneda funcional, repercute negativamente en la representación de la “sustancia económica” de los hechos, evidenciando fallas del sistema de información y generando una base para la toma de decisiones incorrecta. De este modo, se atenta contra la finalidad básica de la Contabilidad.

Abundando sobre el tema decimos que como consecuencia, de preparar los estados contables en base a una moneda diferente a la funcional, los resultados generados, proporcionan una información incorrecta al inversor y otros interesados en la información, dado que los estados contables indican un resultado aparente o engañoso. Un efecto de esa incorrección puede verse en caso que se realizaran distribuciones de dividendos en base a éstos. En este caso, podría ocurrir una descapitalización de la empresa, si las distribuciones



fueran mayores a los resultados que se hubieran generado en caso que la moneda funcional estuviese bien definida.

Cabe destacar que cuando se opera en una moneda distinta a la de curso legal, su expresión constituye una representación equivocada de la realidad. Rossi y Asuaga (2010, p.8) expresan:

Y en este sentido creemos que debemos básicamente realizar la discusión entre la moneda local o de curso legal y la moneda funcional. Hasta la emisión del FAS 52, en 1982, no se utilizaba en las normas contables de nuestro conocimiento o en la doctrina contable, una definición de moneda funcional. En la conversión de estados expresados en moneda extranjera se suponía que la operativa que se realizaba en otra moneda era convertible a la moneda de la casa matriz y se trataba como que cada transacción se realizaba en la filial en la moneda de la casa matriz y los activos y pasivos incorporados mantenían su valor en esa moneda. Esto no permitía reconocer el hecho de que en cada país las operaciones se realizan en moneda de curso legal, la que tiene un poder de compra específico y actúa como portador de valor con características propias en su entorno que pueden variar en forma distinta a la moneda de la casa matriz. Esta situación determinaba que se produjeran resultados en operaciones realizadas en moneda de curso legal en el país que quedaban incluidos en los activos netos necesarios para desarrollar la actividad en la moneda de la filial pero raramente posibilitaban el traspaso de dólares hacia la casa matriz.



Teniendo en cuenta todo lo mencionado anteriormente, y la insuficiente relevancia que se le otorga en ocasiones presentes en la práctica profesional, en dónde la determinación de la moneda funcional es tomada como una variable exógena, sin analizar en profundidad el tema y no siempre considerando todos los parámetros señalados en la NIC 21 (NIC en la cual se define la moneda funcional). Por eso insistimos en que debemos pensar en la moneda funcional antes de hacer contabilidad.

1.3 MOTIVACIÓN PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA.

Lo que nos motivó a investigar sobre este tema es el resultado de dos hechos. En primer lugar, estábamos interesados en desarrollar una temática del área contable que tuviera un gran impacto e importancia en la práctica profesional diaria. En tal sentido, nuestra experiencia laboral nos mostró que al momento de realizar contabilidad y ajustes por conversión, se presentaba el tema de la determinación de la moneda funcional. En muchos casos, la inclinación por cierta moneda y su justificación no estaba clara, generándose debates muy interesantes defendiendo a una u otra moneda. Además hay que tener en cuenta el impacto desde un punto de vista contable que tiene la elección de la moneda funcional. Aspecto para nada menor que debía ser tratado con seriedad y profesionalismo. En segundo lugar, en la búsqueda de una temática que nos interesara y a partir de reuniones de discusión



con el Prof. Walter Rossi, se nos presentó la oportunidad de continuar con su línea de investigación, de acuerdo a lo señalado oportunamente en el punto 1.1.

1.4 CLARA FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

La pregunta de investigación que nos planteamos es la siguiente: ¿Las principales empresas que operan en Uruguay adoptan correctamente el criterio de determinación de la moneda funcional estipulado en las normas contables adecuadas vigentes en nuestro país?

Ante la dificultad práctica existente en determinar la moneda funcional y la complejidad que implica su justificación integral, utilizando la “Guía Práctica para la determinación de la moneda funcional de un ente”, del trabajo *La Moneda Funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables* (Rossi et al., 2010, p.20) basado en *Etapas para la Determinación de la Moneda Funcional* (Bidegain et al., 2007) nos proponemos analizar en profundidad con la información pública disponible, la moneda funcional de las principales empresas que cotizan en la BVM. También nos comprometemos a evaluar la utilidad de dicha guía, así como aspectos a mejorar de la misma.

El presente trabajo surge a raíz de inquietudes planteadas en el trabajo ya señalado del Prof. Walter Rossi, en donde se establece la necesidad de realizar un “análisis en detalle de



los estados contables de las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores de Montevideo”
(Rossi et al., 2010, p.20)

En la *NIC 21 Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera* (versión revisada en 2003) se establecen directrices para determinar cuál es la moneda funcional, las que son consideradas en la Guía precitada, y a la que en este trabajo se la complementa elaborando una herramienta analítica que designamos como Guía Práctica Instrumental que nos permita con mayor facilidad obtener evidencia empírica suficiente para emitir una opinión acerca de cuál debería ser la moneda funcional de cada entidad.

1.5 OBJETIVOS GENERALES E HIPÓTESIS.

El objetivo general es focalizarnos en la determinación práctica de la moneda funcional, mediante la obtención de evidencia empírica. Se procura analizar la documentación contable de uso público de las principales empresas que cotizan en la BVM, así como otra información del entorno y evaluar críticamente la determinación de la moneda funcional en cada estado contable basados en la aplicación de la Guía Práctica Instrumental.

Efectuaremos un análisis detallado de las empresas con el fin de determinar la moneda funcional que surge de la aplicación de la guía práctica instrumental desarrollada en



base a trabajos previos, para luego contrastar con la decisión adoptada por la gerencia de la empresa, identificando y analizando posibles desvíos. También resumiremos y expondremos en forma gráfica la rigurosidad en la aplicación de la normativa referente a la determinación de la moneda funcional, a los efectos de ilustrar la realidad uruguaya.

A tales efectos, se plantean las siguientes hipótesis:

- 1) Coincidencia de la moneda funcional de los estados contables auditados determinada por la gerencia con la moneda funcional que surge de aplicar la guía práctica.
- 2) Utilidad de la guía práctica.

Aclaremos que dicha investigación adopta un enfoque más bien práctico, no profundizando conceptos y aspectos teóricos tratados en trabajos anteriores ya citados. Asimismo, el trabajo de campo realizado en diecisiete empresas que cotizan en la BVM se encuentra disponible en el CD que se adjunta en el presente trabajo.



1.6 METODOLOGÍA UTILIZADA PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS PROPUESTOS.

La metodología empleada en la presente investigación para alcanzar los objetivos señalados anteriormente, consiste en la utilización y parametrización de una guía práctica para la determinación de la moneda funcional de un ente basada en del trabajo *La Moneda Funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables* (Rossi et al., 2010, p.20), la cual es aplicada a 17 empresas que cotizan en la BVM. Cabe señalar que el proceso de elaboración de la Guía Práctica Instrumental realizado por nosotros sobre trabajos previos, implica resumir la guía en sus aspectos esenciales, así como vincular a cada uno de los elementos críticos para la definición de la moneda funcional, una serie de variables o parámetros para medir la intensidad del efecto, que deberán ser utilizados por el usuario de la guía. Con esto se busca, facilitar su aplicación, en la medida que el usuario debería optar por una de las variables para responder las preguntas. De este modo, se evita contestar las preguntas literalmente. Ver Guía Práctica Instrumental en el punto 2.2. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.



1.7 IDENTIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES USUARIOS DE LOS RESULTADOS

Esta investigación se realiza a los efectos de su presentación para la obtención del Título de Grado de Contador Público (Plan 1990) ante la Universidad de la República, tutorada por el Prof. Cr. Walter Rossi en el marco de la cátedra de “Teórica Contable Superior”. Y como tal, está dirigida a estudiantes, docentes, investigadores, profesionales y demás actores relacionados a la técnica contable, así como a todos aquellos interesados por la temática tratada.

Como trabajo académico que aborda un tema polémico actual, nos veríamos satisfechos personalmente si dicho trabajo despierta el interés de futuras investigaciones, eventual publicación o presentación en jornadas, u otra instancia relacionada.

También constituye un informe técnico de especial interés para las empresas objeto de análisis, así como todas aquellas que buscan una “guía práctica ejemplificada y comentada” a los efectos de la correcta determinación de su moneda funcional.



1.8 ORIENTACIÓN AL LECTOR SOBRE EL CONTENIDO DEL TEXTO.

El primer capítulo consiste en una breve introducción de la investigación. Incluye: los antecedentes breves del problema, la relevancia de la investigación, la motivación para la elección del tema, una clara formulación del problema, los objetivos generales e hipótesis, la metodología utilizada para lograr los objetivos propuestos, la identificación de los principales usuarios de los resultados y una orientación al lector de la organización del texto.

En el segundo capítulo se describe detalladamente el problema de investigación, el marco conceptual, la metodología y los resultados obtenidos.

En el tercer capítulo, se expone la conclusión general del trabajo.

En el Apéndice A, se presenta a modo de ejemplo la guía práctica instrumental aplicada al caso de la empresa “Puerta del Sur S.A.” y sus respectivos cálculos.

En el Apéndice B, se expone el resumen técnico de la empresa “Puerta del Sur S.A.” que recoge y sintetiza la información disponible públicamente de utilidad para la determinación de la moneda funcional de la empresa.



En el Apéndice C, se presenta el contenido del CD adjunto a la monografía, donde se exponen los análisis completos efectuados a las diecisiete empresas, correspondientes a las guías prácticas instrumentales para la determinación de la moneda funcional, los cálculos realizados para medir la incidencia de la variable, y resúmenes técnicos de la información pública disponible. También contiene los Estados Contables, Prospectos de emisión de obligaciones negociables, Informes Técnicos de Riesgos, entre otros documentos de uso público utilizados para la realización de cada análisis, disponibles en la página web de la BVM. Señalamos la importancia de los datos contenidos en este CD, dado que son la esencia del presente trabajo, en la medida que ilustra al lector sobre su aplicación práctica, constituye un patrón de referencia en caso de aplicar la guía práctica en otras empresas y es la base de todas las conclusiones arribadas.



CAPÍTULO 2: DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 MARCO CONCEPTUAL.

2.1.1. Marco Normativo vinculado a la moneda funcional

La normativa vigente vinculada al tema es la siguiente: (1) *NIC 21: Efectos de las variaciones de las tasas de cambio de la moneda extranjera* (aprobación diciembre 2003 y vigencia en Uruguay a partir enero 2005); (2) *NIC 29: Información financiera en economías hiperinflacionarias* (aprobación julio 1989 y reformada en 1994); (3) *SIC 19 Moneda de los estados financieros - medición y presentación de estados financieros según la NIC 21 y 29* (vigencia a partir de 01.01.01 e incorporado en la NIC 21 actualmente vigente); (4) *SIC 30 Moneda de reporte - conversión de una moneda de medición a una moneda de presentación* (vigencia a partir del 01.01.02 e incorporado en la NIC 21 actualmente vigente); (5) *Ley 16.060 Sociedades Comerciales* (Art. 14, 516, 91, 88 y 89); (6) *Decreto 103/91*; (7) *Decreto 90/005*; (8) *Decreto 266/007* de 31/07/07; (9) *Decreto 99/09* del 27/02/2009; (10) *Decreto 65/010* del 19/02/2010; (11) *Decreto 124/11* del 01/04/2011; y (12) *Decreto 104/012* del 10/04/2012.



La Auditoría Interna de la Nación (en adelante A.I.N.) en su rol de contralor de sociedades anónimas abiertas y responsable del registro de estados contables de las Sociedades obligadas a ello, resume los principales lineamientos e interpretación de la normativa vinculada a la determinación de la moneda funcional, en la *Resolución del 19/05/2005 referida al criterio adoptado para moneda funcional* (AIN, 2005). En la misma, se señala que la NIC 21 se refiere al tratamiento de la moneda extranjera y conversión (proceso de re-expresar o trasladar los estados contables realizados de una moneda a otra) en los estados contables. Asimismo, define “re-expresión” como el replanteo de los estados contables en otra moneda diferente, siendo la finalidad medir la situación económica, financiera, patrimonial, y variación del patrimonio en un período de tiempo (resultados en esa otra moneda ocurridos durante el ejercicio económico). También expresa que cuando la NIC 21 se refiere a la moneda de los estados contables, lo hace a la moneda de presentación, pero también importa la moneda en cuanto patrón de medida de los estados contables. La NIC 21 no especifica en qué moneda las empresas están obligadas a presentar sus estados contables. La resolución de la AIN recomienda la utilización de la SIC 19 (norma interpretativa de la NIC 21) a los efectos de profundizar el concepto de moneda de medición distinguiéndola de la moneda de presentación. Señala que la “moneda de medición” debe proporcionar suficiente información acerca de la operativa de la empresa, que sea de utilidad y refleje la sustancia económica de los hechos subyacentes y de las circunstancias relevantes de dicha empresa. Una vez definida la moneda de medición, ésta no puede ser modificada a menos que exista un cambio significativo en los hechos subyacentes y en las circunstancias relevantes de la empresa.



Los principales lineamientos a los efectos de determinar si una moneda es la adecuada como moneda de medición están previstos en el *Apéndice A de la SIC 19* y son los siguientes (Resolución AIN, 19/05/2005):

(1) las compras se financian fundamentalmente con esa moneda (por ej. préstamos, emisión de instrumentos de capital); (2) los cobros de las actividades ordinarias son habitualmente retenidos o convertidos en esa moneda; (3) los precios de venta de bienes y servicios son: a) denominados y reembolsados en esa moneda y b) fijados principalmente con referencia a las leyes de mercado y regulaciones gubernamentales del país de esa moneda; y (4) la mano de obra, los materiales y los otros costos del suministro de bienes o servicios están denominados o serán reembolsados en esa moneda. Además, establece las pautas para convertir los estados contables medidos en una moneda funcional a otra moneda distinta de presentación así como los requerimientos de revelación en el cuerpo de las notas.

Las conclusiones a las que arriba la A.I.N. en la *Resolución del 19/05/2005* son textualmente las siguientes:

(1) el hecho de que la sustancia económica se desarrolle en una moneda específica, implicaría que los estados contables de una entidad medidos en dicha moneda reflejen más fielmente la situación patrimonial económica y financiera de la sociedad; (2) la sociedad que pretenda medir sus estados contables a través de una moneda funcional distinta a la de presentación,



debería estar como mínimo al cumplimiento de los lineamientos previstos por la SIC 19; (3) si bien los estados contables de una entidad, podrían medirse en una moneda distinta que la de curso legal (moneda nacional), su presentación debería ser siempre en moneda nacional; (4) los registros contables deberían ser escriturados siempre en moneda nacional, sin embargo la sociedad podría optar por llevar la contabilidad, además en otra moneda. De esta forma el capital se expresaría en moneda nacional, exceptuándose las SAFIs del Art. 7 de la Ley 11.073, en cumplimiento de la normativa legal vigente.; (5) a los efectos de la conversión, de los estados contables de una entidad, formulados con una moneda de medición a una moneda de presentación, debería aplicarse la SIC 30, tanto a los efectos del procedimiento como de la revelación; (6) el cambio de una moneda de medición a otra a los efectos de formular los estados contables de una entidad, debería ser aprobado expresamente por el órgano social competente.

Por otra parte, el criterio sugerido por la *Resolución del 19/05/2005 de la A.I.N.* sobre aquellas sociedades que elaboren sus estados contables en base a su moneda funcional, considerando ésta a su vez como moneda de medición, deberá evaluar el cumplimiento de los siguientes supuestos:

(1) que la sustancia económica se desarrolle en la moneda funcional, tomando como marco de referencia el Apéndice A de la SIC 19 detallados en el párrafo anterior; (2) la adopción de una moneda funcional como moneda de medición y sus posteriores modificaciones debidamente justificadas deberían ser



aprobados expresamente por asamblea de accionistas; (3) deberán contener notas suficientemente explícitas al respecto; (4) la sociedad deberá convertir sus estados contables formulados en la moneda funcional a moneda nacional, para su presentación, aplicando los lineamientos contenidos en la SIC 30, tanto a los efectos del procedimiento como de la revelación; (5) los registros contables deberían ser escriturados siempre en moneda nacional, sin embargo la sociedad podría optar por llevar la contabilidad, además en otra moneda (exceptuándose las SAFIs del Art. 7 de la Ley 11.073).

Cabe aclarar que la *Resolución del 19/05/2005 de la A.I.N.* es anterior a la última versión de la NIC 21 (aprobación diciembre 2003 y vigencia en Uruguay a partir enero 2005). Sin embargo, dicha resolución incluye todos los temas tratados en las SICS 19 y 31 que fueron incluidos en la NIC 21 vigente y por lo tanto la resolución está ajustada a la misma.

De acuerdo al marco normativo expuesto anteriormente, para determinar la moneda funcional se debe investigar con la mayor profundidad posible el principal entorno económico en el que opera. Se analiza la estructura operativa, en particular los ingresos por ventas, y los costos en que se incurre. La moneda funcional debe ser capaz de captar la esencia de las operaciones. En tal sentido, desentrañar el porqué de la existencia del giro o actividad principal y conocer en qué moneda se va a ganar en el negocio, a través de sus ingresos y de los recursos necesarios para su funcionamiento, es un elemento clave para su definición. Luego en un segundo escalón, figura el tema del financiamiento, ya sea



proveniente de fondos propios o de terceros. Cuando existen fuentes de financiamiento relevantes y recurrentes, lo que se busca es comprender en qué moneda y con qué instrumento la empresa se endeuda. Dado el afán de lucro de los empresarios, se busca siempre definir una moneda y pluralidad de instrumentos financieros para minimizar costos financieros en procura de un mayor margen de ganancia, pero considerando elementos para cubrir las probables variaciones en el poder de compra de esa moneda. Esto se puede observar, en la tendencia de las empresas a endeudarse en la misma moneda en que se adquieren los principales activos (recursos tales como mano de obra, materia prima, materiales, maquinaria, entre otros), se liquidan sus activos comerciales (bienes de cambio) y se cancelan los pasivos comerciales o diversos en que incurre la empresa, necesarios para operar. Se busca de esta forma “calzar la moneda” para minimizar el riesgo de moneda, buscando que la posición neta en activos en moneda extranjera (diferente a la moneda funcional) sea lo más cercana posible a cero. También se considera en qué moneda se mantienen los fondos operativos y ociosos, fundamentalmente aquellos que resultan del cobro de las deudas comerciales. La moneda funcional es justamente la que debe ilustrar con mayor precisión la esencia de las transacciones económicas, evidenciando que lo esencial es encontrar una moneda que refleja la sustancia económica antes que su forma. Se busca de esta forma la moneda más eficaz para medir la situación económica, financiera, patrimonial y la variación del patrimonio. Señalamos que en primer lugar se debería evaluar el entorno económico principal en el que opera, recurriendo al análisis de los factores primarios, y en caso de persistir dudas sobre su definición, continuar con los factores secundarios, respetando el orden de prioridad de los factores de determinación estipulados claramente en la NIC 21.



Un punto a destacar, es la cuestión de los negocios en el extranjero (sociedades off-shore, multinacionales instaladas en Uruguay). Entendemos que lo relevante es comprender cabalmente la relación y el poder de influencia que ejerce eventualmente la casa matriz sobre una sucursal o subsidiaria. Se pueden presentar básicamente dos escenarios: una entidad totalmente separada, o por el contrario una continuidad de la operativa de la casa central. En el primer caso, y de visualizar que los elementos primarios en primera instancia, y luego los secundarios en caso de corresponder, sean determinantes, podríamos decir que la entidad está en condiciones de determinar su moneda funcional en forma independiente. Sin embargo, si la entidad es una persona jurídica altamente dependiente de su matriz, como si fuese un “brazo operativo” dado el alto volumen y cuantía de las transacciones entre vinculadas, no teniendo “vida propia”, en ese caso la moneda de un negocio en el extranjero (la sucursal), estaría dada por aquella determinada por la matriz. Las políticas, y gestión de un negocio en conjunto podrían darnos una noción del grado de dependencia.

Diversos autores coinciden en dos cosas: que si la moneda definida es la de una economía hiperinflacionaria, entonces se deberá re- expresar según NIC 29; y también que la moneda una vez definida no se podrá cambiar salvo que se presente un nuevo escenario económico, de modo que los factores iniciales en base a los cuales se definió la moneda funcional cambiaron significativamente. Tener presente, que de acuerdo a nuestra normativa local, hubo un reciente cambio de postura en cuanto a la obligatoriedad del ajuste por inflación en caso de determinar la moneda funcional peso uruguayo y de cumplirse ciertos requisitos del Decreto 99/09 del 27/02/2009. Actualmente, ya no es preceptivo tal ajuste,



siendo opcional de acuerdo a lo previsto en el Decreto 104/012 del 10/04/2012. De todas formas, la doctrina y en particular nosotros, recomendamos dicho ajuste.

En lo referente a normas comparadas en el ámbito internacional, encontramos que el FAS 52 si bien es similar a la NIC 21 en la definición de la moneda funcional (divisa del principal entorno económico donde la entidad opera), brinda menos lineamientos para determinarla. Se focaliza más en si la entidad debe tener la misma moneda funcional que su entidad matriz. Generalmente, la moneda funcional es la moneda en la cual se generan y cancelan la mayoría de los ingresos y gastos. Cabe señalar que el FAS 52 es anterior a la NIC 21 y surgió como consecuencia del cambio de poder adquisitivo de las monedas en las que las empresas norteamericanas tenían inversiones (Alemania y Japón fundamentalmente). Esto explica en parte, el énfasis de la norma en que la entidad debe tener la misma moneda que su entidad matriz. Actualmente, los americanos siguen usando el Fas 52.

Hemos consultado diversos trabajos referentes a la determinación que incluyen elementos a tener en cuenta que no difieren sustancialmente de nuestra normativa. Josep Pons de Andres nombra a “cash flows, precios de venta, financiación, operaciones intercompañía” (2011, p. 70), como factores a ser tenidos en cuenta. Por otra parte, Alejandro Larriba Diaz – Zorita (2011, p.89), comenta la situación española en el marco del Real Decreto 1159/2010:

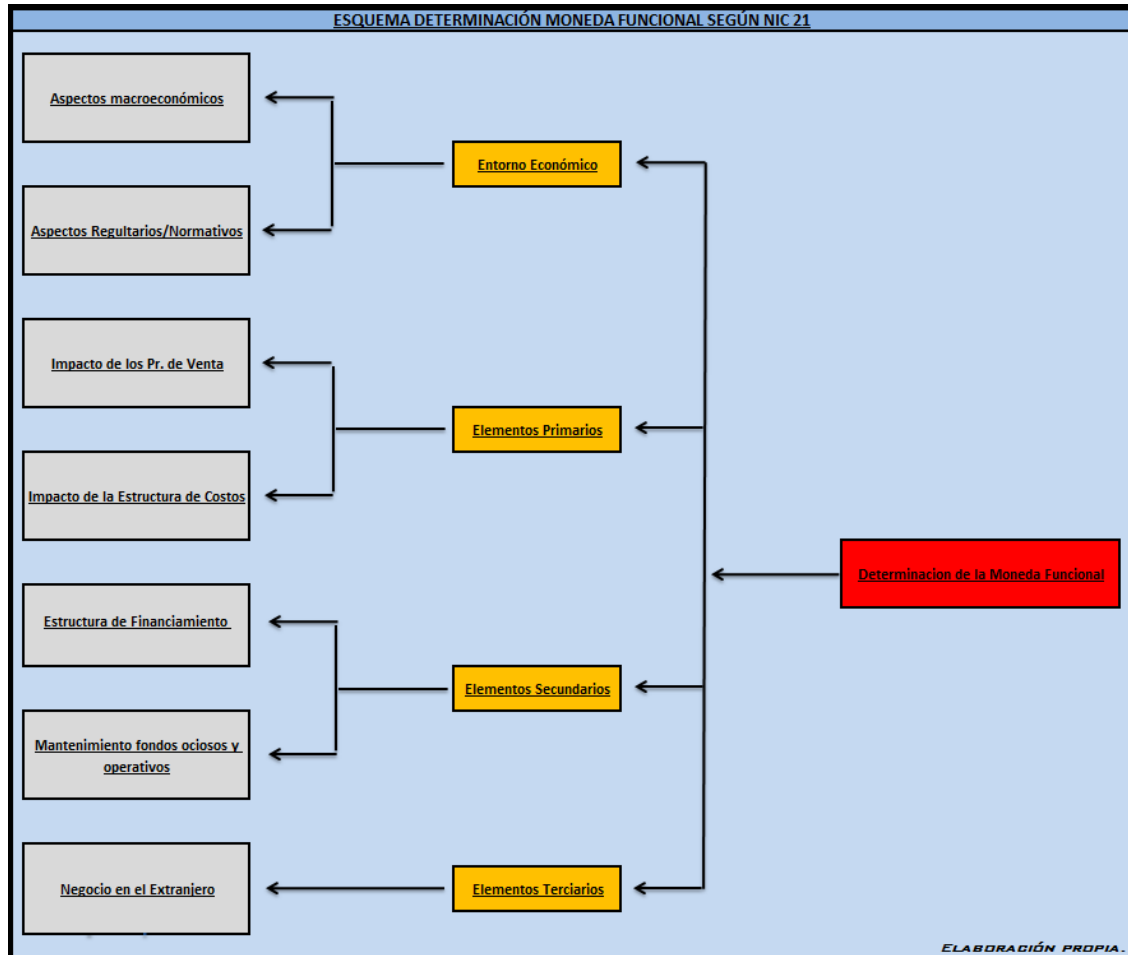
Por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad anterior, se define como Moneda Funcional, a la moneda en la que se deberán formular las cuentas anuales individuales de cara a su consolidación, siendo la moneda del entorno económico principal en el que opere la empresa, es decir, la



*moneda en la que de modo general genera y emplea el efectivo (artículo 59).
En nuestro caso particular, y salvo prueba en contrario, la moneda funcional para las empresas domiciliadas en el país será el euro. Si bien lo normal es que solo exista una moneda funcional, en el supuesto de que un negocio adquirido esté compuesto por distintos negocios, se podrá dar lugar a diferentes monedas funcionales.*

Podemos sintetizar que la NIC 21 tiene un enfoque más general y menos arbitrario que la normativa comparada española. Trata de definir factores y ofrece herramientas para obtener evidencia empírica sobre cuál es la moneda que mejor refleja la realidad de la entidad. En EE.UU., por ser uno de los centros económicos más influyentes, definen a la moneda funcional como la de la casa matriz, visualizando en el nivel de cash-flows, más asociado a un término local relacionada al capital de trabajo. En España, el Euro constituye una presunción simple de moneda funcional, admitiendo prueba en contrario, con las justificaciones razonables que merece la situación en particular. Podemos destacar en este último caso, el esfuerzo de unificar criterios contables a los efectos de que los estados contables sean fácilmente comparables entre compañías españolas. Asimismo, es importante señalar que tanto EE.UU. como España tienen una moneda local en la que se realizan gran parte de las transacciones. Dichas economías no presentan características para definir las como bimonetarias, a diferencia de nuestro país. En estos casos, ocurre que la moneda funcional es la de curso legal. Sin embargo, en nuestro caso es necesario determinarla.

2.1.2 Esquema determinación moneda funcional según NIC 21 (revisada 2003)





2.1.3 Entorno macroeconómico del Uruguay – País Bimonetario

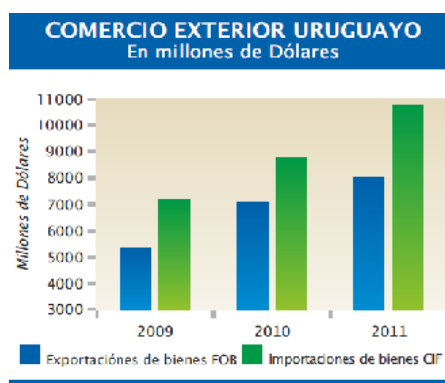
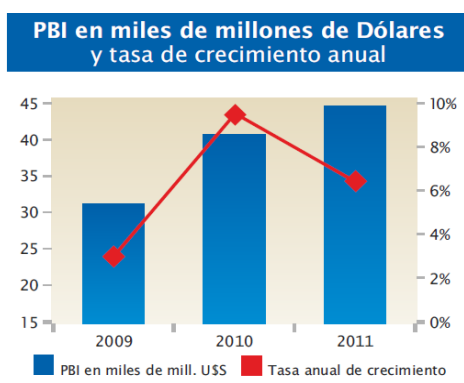
En un mundo globalizado como el que vivimos, dónde la fluidez del comercio es cada vez mayor, para países pequeños, abiertos y en crecimiento como lo es el Uruguay, la influencia del entorno macroeconómico en el que opera, y por lo tanto de las economías internacionales y sus monedas es muy fuerte.

En efecto, si bien la economía mundial sufrió en el año 2011 un deterioro importante a raíz de acontecimientos, de orden económico, geopolítico, y climático, el comercio mundial creció un 7% en sus volúmenes transados. Por su parte el PBI de Uruguay creció un 8,5% y un 5,7% en los años 2010 y 2011 respectivamente, creciendo por encima del promedio de América Latina, ubicándose en un 6,3% anual el crecimiento promedio del nivel de actividad uruguayo de los últimos 7 años.

Las exportaciones de bienes y servicios, durante el 2011 experimentaron un nuevo crecimiento que marcó un nuevo record histórico, totalizando U\$S (FOB) 7.983 millones en 2011, lo que significó una variación medida en dólares del 20% en el año. Esto se explicó por el elevado nivel de los precios internacionales de los principales productos de exportación del país, conjuntamente con buenas condiciones de demanda externa y una actividad turística cada vez mayor.

Por su parte las importaciones también aumentaron, alcanzando los US\$ (CIF) 10.726 millones en el año 2011 (24% superior al 2010), incrementándose el saldo deficitario del sector externo.

A continuación se exponen los gráficos de estos indicadores extraídos de la *Memoria Anual - Entorno macroeconómico* (BROU, 2011):



URUGUAY			
Principales indicadores socioeconómicos			
Indicador	2009	2010	2011
Población (miles de habitantes)	3.342	3.357	3.252
Producto Bruto Interno (millones de dólares)	31.520	40.280	46.740
P.B.I. por habitante en dólares	9.430	11.999	14.380
Crecimiento P.B.I. (Variación anual IVF)	2,9%	8,9%	5,7%
Exportaciones anuales de bienes (F.O.B. millones de dólares)	5.385	6.733	7.983
Importaciones anuales de bienes (C.I.F. millones de dólares)	6.907	8.622	10.726
Saldo Cuenta Corriente de Balanza de Pagos (% P.B.I.)	0,8%	-1,1%	-1,8%
Deuda Bruta (% P.B.I.)	69%	58%	56%
Tasa de Inflación anual	5,9%	6,9%	8,6%
Tasa de Devaluación anual	-19,4%	2,4%	-1,0%
Cotización del Dólar al fin de	19,63	20,09	19,90
Cotización de la Unidad Indexada al fin de	2,0008	2,1390	2,3171

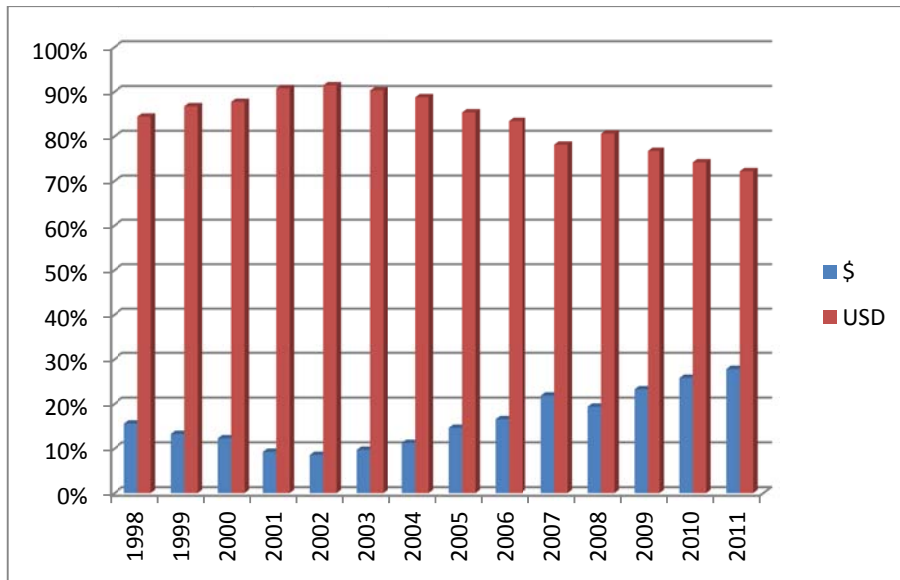


Por otra parte, debido a las fuertes inflaciones que ha sufrido el país (especialmente entre las décadas de los 60 y 90), y el proceso inflacionario continuo (8,6% en 2011 y 6,9% en 2010), vemos como la moneda local ha ido perdiendo confianza de nuestra gente como forma de mantener valor, cobrando en este sentido más fuerza las divisas extranjeras, y especialmente el dólar estadounidense. Cabe mencionar al respecto, que en caso de definir el peso uruguayo como moneda funcional es altamente recomendable, realizar el ajuste por inflación a los efectos de una fiel exposición de la realidad económica, por más que el mismo ya no sea obligatorio, evitando distorsiones en la información contable.

Es así, que varios precios en la economía local se expresan actualmente en dólares estadounidenses, siendo ésta su medida de valor y no el peso uruguayo. La situación descrita ha desembocado en la dolarización de los depósitos bancarios, los cuales desde hace muchos años han abandonado al peso como moneda elegida para conservación del valor, llegando los depósitos en dólares en los años 2001 y 2002 a representar un 91% del total de los depósitos del sector no financiero. Actualmente aunque ha bajado esta proporción a diciembre del 2011 alcanzaba el 72%. Al mismo tiempo el endeudamiento, se divide en proporciones similares entre el peso y el dólar. A continuación, se exponen la evolución de estos dos indicadores en Uruguay:

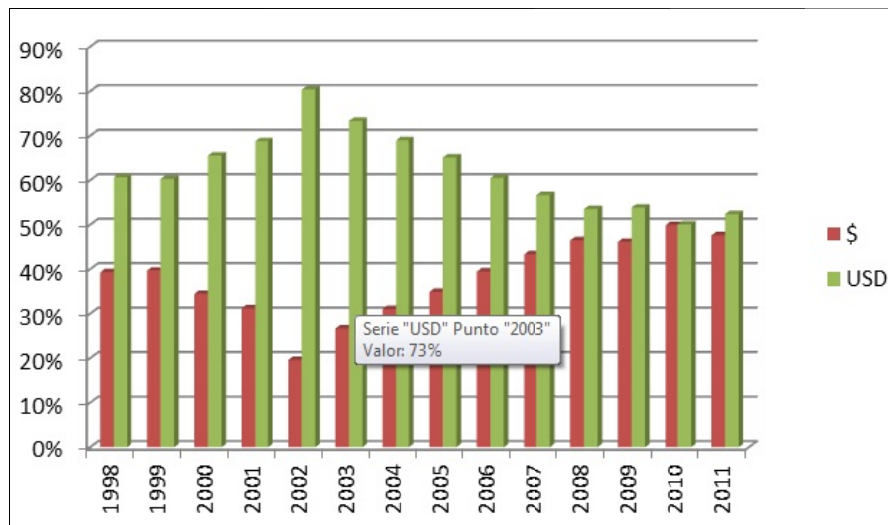


Depósitos Sector No Financiero (SNF) – Total Sistema Bancario



▲ Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del sitio web del BCU. Valores correspondientes al mes de diciembre de cada año.

Créditos Sector No Financiero (SNF) – Total Sistema Bancario



▲ Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del sitio web del BCU. Valores correspondientes al mes de diciembre de cada año.



En concordancia con el trabajo *La Moneda Funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables* (Rossi et al., 2011), concluimos que el Uruguay es un país en el cual tanto el peso uruguayo como el dólar estadounidense, ejercen una influencia significativa en las decisiones de sus principales actores económicos. Si bien se evidencia una leve recuperación en la confianza en el peso uruguayo, reflejada en un incremento en los depósitos y créditos en esta moneda, el dólar sigue siendo la medida por excelencia para medir tanto la acumulación de riqueza, como los resultados de una porción significativa de las empresas y actores económicos uruguayos. Además, el aspecto más significativo que marca al Uruguay como país bimonetario es la existencia de precios relevantes nominados en una moneda diferente a la local, es decir, dólar estadounidense.

2.2 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

La investigación propuesta se centra en el plano práctico. La estrategia se plasmará en el análisis de la información pública disponible de las principales empresas uruguayas que cotizan en la BVM, a través de la guía práctica para la determinación de la moneda funcional de un ente basada en el trabajo *La Moneda Funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables* (Rossi et al., 2010, p.20), parametrizada a los efectos del presente trabajo, donde se mantienen las preguntas centrales de la guía, sintetizando sus aspectos y tendencias significativas. La misma se presenta a continuación como la Guía Práctica Instrumental:



GUÍA PRÁCTICA INSTRUMENTAL PARA LA DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL DE UN ENTE	
EMPRESA BAJO ANÁLISIS: (prototipo)	
MARCO TEMPORAL DE ANÁLISIS: AÑO XXXX (*)	
(*) Salvo indicación expresa en contrario condicionada a la disponibilidad de información.	
PASO 1- ENTORNO ECONÓMICO PRINCIPAL DE OPERACIÓN DEL ENTE (CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO): UTILIZACIÓN DE UNA O VARIAS MONEDAS	
Objetivo: Determinación de la cantidad de monedas, analizando si estamos ante un país donde se usa una sola o varias. En el primer caso, la moneda de curso legal es la moneda funcional. En el segundo caso, cuando se dan situaciones duales, debemos continuar el análisis (VER PASO 2).	
A - ASPECTOS MACROECONÓMICOS	
1- EVOLUCIÓN NIVEL DE ACTIVIDAD O GIRO PRINCIPAL DE LA EMPRESA	
PBI	(crecimiento/constante/recesión)
EXPORTACIONES	(crecimiento/constante/recesión)
IMPORTACIONES	(crecimiento/constante/recesión)
MERCADO INTERNO	(crecimiento/constante/recesión)
EMPLEO	(crecimiento/constante/recesión)
NIVEL DE INVERSIONES	(crecimiento/constante/recesión)
2- POSICIÓN EN EL MERCADO INTERNO	(fuerte/media/débil)
3- MONEDA TRANSACCIÓN ACTORES ECONÓMICOS	(especificar moneda)
4- MONEDA PAGO TRANSACCIONES	(especificar moneda)
5- POSIBILIDAD DE OPTAR MONEDA SEGÚN POLÍTICAS DEL ENTE	(si/no)
6- EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO	(revalorización/devaluación)
7- IMPACTO EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO EN PRECIOS	(alto/medio/bajo)
8- IMPACTO EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO EN PODER ADQUISITIVO MONEDAS UTILIZADAS EN EL MERCADO	(alto/medio/bajo)
9- COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN	(especificar índice)
10 - PROPORCIÓN CONSUMO LOCAL/EXTERIOR	(consumo local / consumo exterior)
11 - OTROS ASPECTOS	(especificar)
B - ASPECTOS REGULATORIOS/NORMATIVOS	
1 - NIVEL DEL AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO	(fuerte/medio/débil)
2- IMPACTO AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO EN USO DE LA MONEDA	(existente/inexistente)
3- IMPACTO AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO EN FIJACIÓN PRECIO	(existente/inexistente)
4- GRADO DE SUPERVISIÓN Y CONTROL REGULADORES EXTERNOS	(fuerte/medio/débil)
5- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE FIJACIÓN DE PRECIOS	(si/no)
6- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE TRANSACCIONES M/E	(si/no)
7- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE MANTENIMIENTO FONDOS	(si/no)
8- IMPACTO REGULACIONES EN EL NEGOCIO DEL ENTE	
TRIBUTARIA	(fuerte/medio/débil)
LABORAL	(fuerte/medio/débil)
MEDIO AMBIENTAL	(fuerte/medio/débil)



OTRAS	(fuerte/medio/débil)
-------	----------------------

PASO 2- PÁRRAFO 9 NIC 21: ELEMENTOS PRIMARIOS DE ANÁLISIS EN CASO DE QUE EL ENTORNO ECONÓMICO FACILITE LA EXISTENCIA DE MÁS DE UNA MONEDA

Objetivo: se busca visualizar distintas monedas que pudiéramos considerar como moneda funcional (la de curso legal, el dólar, el euro, una moneda de la región, etc.). Si los puntos analizados a través de las preguntas fueran coincidentes en relación a la determinación de la moneda funcional debería fijarse ésta como moneda de medición.

A - IMPACTO EN PRECIOS DE VENTA

1- FACTORES EXTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	(especificar factor)
2- FACTORES INTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	(especificar factor)
3- CORRELACIÓN EVOLUCIÓN FACTORES CON FIJACIÓN P.V.	(fuerte/medio/débil)
4- PRINCIPALES DESTINOS DE VENTA	(local/externo)
5- PRINCIPALES PAÍSES DESTINOS DE VENTA	(especificar países)
6- IMPACTO VARIACIÓN DEL PODER DE COMPRA DE LA MONEDA DEL PRINCIPAL DESTINO DE LAS VENTAS EN LA MONEDA EN QUE SE FIJAN LOS PRECIOS	(fuerte/medio/débil)
7- SECTORES A LOS CUALES SE DIRIGE LA MAYOR PROPORCIÓN DE LAS VENTAS	(especificar sector)
8- MONEDA QUE MÁS INFLUYE EN EL SECTOR AL QUE SE DIRIGEN LAS PRINCIPALES VENTAS	(especificar moneda)
9- MONEDA DE COBRO DE LA EMPRESA	(especificar moneda)
10- MONEDA FIJACIÓN PRECIO VENTA	(especificar moneda)
11- MONEDA AMBIENTE ECONÓMICO PRINCIPALES CLIENTES	(especificar moneda)
12- IMPACTO SITUACIÓN DE LOS SECTORES DE LOS CLIENTES EN LA EVOLUCIÓN DE LOS P.V.	(fuerte/medio/débil)
13- NIVEL DE DEPENDENCIA DE LOS CLIENTES	(fuerte/medio/débil)
14- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA LOCAL	(fuerte/medio/débil)
15- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	(se mantiene moneda/ se cambia moneda)
16- EXISTENCIA MERCADOS DE REFERENCIA INTERNACIONALES QUE IMPACTEN EN EL P.V.	(si/no)
17- ¿QUÉ PORCENTAJE DE LA ACTIVIDAD SE REALIZA CON PRECIOS DETERMINADOS POR LA VARIACIÓN DE CADA UNA DE LAS MONEDAS CONSIDERADAS?	(especificar porcentaje)
18 - OTROS ASPECTOS	(especificar)

B - IMPACTO EN LOS COSTOS

1- FACTORES O RECURSOS QUE TIENEN MAYOR PROPORCIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	(especificar factor)
2- ORIGEN DE LOS RECURSOS MÁS REPRESENTATIVOS QUE USA O CONSUME EL ENTE	(importados/locales)
3- INFLUENCIA DE LOS PRECIOS DE LOS RECURSOS POR LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS FIJADOS EN MONEDAS DIFERENTES A LAS DE CURSO LEGAL	(fuerte/medio/débil)
4- MONEDA EN QUE SE LIQUIDAN Y PAGAN LOS RECURSOS MÁS SIGNIFICATIVOS QUE CONSUME O USA LA EMPRESA	
RECURSOS HUMANOS	(especificar moneda)
BIENES DE USO	(especificar moneda)



BIENES DE CAMBIO (MATERIA PRIMA, MATERIALES O MERCADERÍAS)	(especificar moneda)
5- INFLUENCIA DEL SECTOR DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS EN LA MONEDA EN LA QUE SE FIJAN LOS COSTOS	(fuerte/medio/débil)
6- DEPENDENCIA CON LOS PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	(fuerte/medio/débil)
7- POSIBILIDADES DE SUSTITUIR LOS RECURSOS CON MAYOR SIGNIFICACIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	(fuerte/medio/débil)
8- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD A LARGO PLAZO CON PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	(si/no)
9- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD QUE FIJEN UNA DETERMINADA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS PRINCIPALES FACTORES DE PRODUCCIÓN	(si/no)
10- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA	(fuerte/medio/débil)
11- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	(se mantiene moneda/ se cambia moneda)
12- EXISTENCIA REGULACIONES QUE FIJEN LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES RECURSOS REQUERIDOS POR LA PRODUCCIÓN	(si/no)
13- EXISTENCIA DE REGULACIÓN TOMA EN CUENTA EL COMPORTAMIENTO DE UNA DETERMINADA MONEDA PARA FIJAR DICHA EVOLUCIÓN	(si/no)
14 - OTROS ASPECTOS	(especificar)

PASO 3- PÁRRAFO 10 NIC 21: ELEMENTOS SECUNDARIOS DE ANÁLISIS

Objetivo: Se deberá recurrir al análisis secundario en el caso que el entorno económico facilite la existencia de más de una moneda y los indicadores primarios no den elementos suficientes para la determinar la moneda funcional.

A- MONEDA DE FINANCIAMIENTO

1- MONEDA DE FINANCIAMIENTO PRINCIPAL	(especificar moneda)
2- POSIBILIDAD ELECCIÓN MONEDA DE FINANCIAMIENTO	(si/no)
3- VINCULACIÓN FINANCIAMIENTO CON LA OPERATIVA NORMAL DEL NEGOCIO	(si/no)
4- PESO RELATIVO DE LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO	(especificar fuentes de financiamiento)
5- RATIOS DE FINANCIAMIENTO	(fuente financiamiento/estructura total financiamiento)

B - MONEDA MANTENIMIENTO FONDOS OPERATIVOS

1- MONEDA DE MANTENIMIENTO DE FONDOS OPERATIVOS	(especificar moneda)
2- MONEDA MANTENIMIENTO DE FONDOS OCIOSOS	(especificar moneda)
3- EXISTENCIA REGULACIONES QUE EXIJAN EL MANTENIMIENTO DE CIERTO NIVEL DE FONDOS EN UNA MONEDA DETERMINADA	(si/no)

PASO 4- DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL

Objetivo: para terminar el proceso de evaluación debería realizarse la aplicación del juicio de quien decide la moneda funcional como elemento de medición del modelo estados financieros o estados contables.

A- LA MONEDA DE TODOS LOS INDICADORES ES COINCIDENTE - CONCLUSIÓN CLARA RESPECTO A LA MONEDA FUNCIONAL

B - LA MONEDA DE LOS INDICADORES PRIMARIOS COINCIDE PARA CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL

C - CUÁL ES ÉL O LOS INDICADORES DE MAYOR RELEVANCIA EN EL NEGOCIO DE LA EMPRESA, DE FORMA DE DARLES PRIORIDAD AL MOMENTO DE CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL

D - PÁRRAFO 12: CUANDO LOS INDICADORES ANTES DESCRITOS SEAN CONTRADICTORIOS, Y NO RESULTE OBVIO CUAL ES LA MONEDA FUNCIONAL, "LA GERENCIA EMPLEARÁ SU JUICIO PARA DETERMINAR LA MONEDA FUNCIONAL QUE MÁS FIELMENTE REPRESENTA LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LAS TRANSACCIONES

E - LA APLICACIÓN DEL JUICIO DE LA GERENCIA NO SIGNIFICA QUE LA GERENCIA PUEDA DECIDIR A SU ARBITRIO LA MONEDA FUNCIONAL SINO QUE TENDRÁ QUE TENER EN CUENTA LOS ASPECTOS SEÑALADOS ANTERIORMENTE. UNA VEZ TOMADA LA DECISIÓN DE LA ELECCIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL

F - SITUACIÓN DE ENTES QUE DEBAN CONSOLIDAR EN EL EXTRANJERO

1- MONEDA FUNCIONAL DE LA ENTIDAD EN EL EXTRANJERO Y OTRAS SUBSIDIARIAS	(especificar moneda)
2- NIVEL DE TRANSACCIONES CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(alto/medio/bajo)
3- PRINCIPAL MONEDA DE TRANSACCIONES CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)
4- DEPENDENCIA FINANCIERA CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(alto/medio/bajo)
5- PRINCIPAL MONEDA DE FINANCIAMIENTO DEL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)
6- GRADO DE VINCULACIÓN DE ACTIVIDADES CON LA ENTIDAD EN EL EXTRANJERO	(autonomía/extensión de actividad)
7- PESO RELATIVO DE INVERSIÓN (VPP) EN LOS ESTADOS CONTABLES DE LA INFORMANTE	(material/no material)
8- PRINCIPAL MONEDA QUE RIGE LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)

MONEDA FUNCIONAL QUE SURGE DEL ANÁLISIS

Detallar

MONEDA FUNCIONAL DETERMINADA POR LA GERENCIA (ESTADOS CONTABLES AUDITADOS)

Detallar

FUENTE INFORMACIÓN:

Detallar

La población de estudio comprende todas las empresas que operan en Uruguay. Dentro de ésta la muestra seleccionada se encuentra comprendida por: (1) Aluminios del Uruguay S.A.; (2) Fanapel S.A.; (3) Fibratex S.A. (cotización suspendida); (4) Frigorífico Modelo S.A.; (5) Gralado S.A.; (6) Industria Sulfúrica S.A.; (7) Pamer S.A.; (8) Banco Bandes Uruguay S.A.; (9) Central Lanera Uruguaya C.A.R.L.; (10) Ch. M. Rajmchman y Hno. S.A.; (11) Citrícola Salteña S.A.; (12) Conaprole; (13) Corporación Vial del Uruguay S.A.; (14) Establecimientos Colonia S.A.; (15) Hípica Rioplatense Uruguay S.A.; (16) Industrias Harineras S.A. (cotización suspendida); (17) Mosca Hnos. S.A. (cotización



suspendida); (18) Perses S.A.; (19) Pinturas Industriales S.A. (cotización suspendida); (20) Pintos Risso Investments S.A. (cotización suspendida); (21) Puerta del Sur S.A.; (22) Rondilcor S.A.; (23) Runtuna S.A. (La Tahona); (24) UTE; (25) Ampliación Bvar. Batlle y Ordoñez; (26) Asociación Española; (27) Cerro Free Port; (28) Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo I; (29) Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II; (30) Fondo Lechero FFAL II; (31) Forestal Bosques del Uruguay; (32) NZ Farming Systemas Uruguay; (33) Pronto! II; (34) Reestructuración de Pasivos Canelones I.

El criterio adoptado para elegir la muestra de la población, consiste en seleccionar aquellas de mayor volumen de información pública relevante, a los efectos de poder realizar el análisis propuesto con la mayor profundidad posible, a una cantidad razonable de empresas. La muestra se define no probabilística de conveniencia, dado que el criterio de selección no tiene en cuenta la totalidad de las empresas del Uruguay, si no únicamente aquellas que cotizan en la BVM. El criterio de esta estricta selección radica en que generalmente los estados contables son de uso privado y de difícil acceso. Por tal motivo nos vimos obligados a analizar aquellas empresas cuyos informes contables son de uso público. El inconveniente de optar por este criterio de selección es que no es posible generalizar los resultados obtenidos a la totalidad de la población. Esta limitación puede ser levantada mediante la realización de una investigación con los recursos necesarios para realizar un muestreo estadístico, y acceder a la información contable de las empresas así seleccionadas.

Dentro de la muestra inicialmente seleccionada hemos excluido al banco Bandes Uruguay, por no regirse por las NCA, sino por la normativa bancocentralista, y por lo tanto



no ser aplicable a la empresa el análisis propuesto. También hemos excluido los Fideicomisos, a causa de la normativa específica y complejidad que envuelve dicha forma jurídica, que no hace aplicable a los mismos, la misma estructura de análisis que a los demás casos seleccionados. Dentro de las excluidas por este concepto tenemos: Ampliación Bvar. Batlle y Ordoñez, Asociación Española, Cerro Free Port, Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo I y II, Fondo Lechero FFAL II, Forestal Bosques del Uruguay, NZ Farming Systemas Uruguay, Pronto! II, y Restructuración de Pasivos Canelones I. Finalmente se apartaron de la investigación, aquellas empresas que si bien cotizan en la BVM, su información se encuentra desactualizada. Tal es el caso de: Fibratex S.A. (cotización suspendida), Mosca Hnos. S.A. (cotización suspendida), Perses S.A., Ch. M. Rajmchman y Hno. S.A., Industrias Harineras S.A. (cotización suspendida) y Pintos Risso Investments S.A. (cotización suspendida).

En cuanto a la metodología propiamente dicha, podemos distinguir tres etapas. En la primera, se procede a realizar una selección de la información relevante de la empresa a los efectos de la investigación propuesta, resumiéndolos en un informe técnico. Para su elaboración se procesó toda la información pública de la empresa, proveniente de diversas fuentes, tales como: la página web de la BVM (que incluye los Estados Contables, Prospectos de Emisión de Obligaciones Negociables, Informes de Riesgos, entre otros documentos), publicaciones periodísticas que consideramos confiables, página web de la empresa, entre otras. La segunda etapa, consiste en la reformulación de la guía práctica, aplicándola a cada empresa en particular, parametrizando y justificando de acuerdo a la información incluida en el informe técnico, cada punto contenido. Asimismo se realiza una planilla con los cálculos



que sustentan las afirmaciones contenidas en las guías prácticas instrumentales. La tercera y última etapa es un breve resumen, donde se describe la moneda funcional que surge de nuestro análisis y se la compara con aquella definida por la gerencia en los estados contables auditados.

Es pertinente aclarar que si bien la NIC 21 establece un criterio de prioridad de los factores a ser tenidos en cuenta para la determinación de la moneda funcional, a efectos de nuestra investigación, se procedió a realizar un análisis en profundidad cubriendo todos los elementos con la información disponible. Se buscó de esta manera ilustrar al lector en la aplicación de la guía en su totalidad. Sin embargo, recalcamos que al momento de determinar la moneda funcional de cada empresa, se tomó en consideración el orden de prioridad mencionado por la NIC 21 y la Guía Práctica Instrumental.

Por otra parte, cabe destacar que el alcance de nuestro trabajo se excluye los elementos considerados en el párrafo n° 11 de la NIC 21 referentes al negocio en el extranjero, por no contar con la información suficiente para su análisis.

Al final se intentará llegar a una conclusión que cumpla con el cometido de la investigación planteada, y que valide o no las hipótesis planteadas.



2.3 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.

A continuación se presentan los resultados obtenidos luego de aplicar la guía práctica instrumental para la determinación de la moneda funcional a las diecisiete empresas. Se expondrá la moneda que surge de nuestro análisis versus la moneda determinada por la gerencia según lo expuesto en los estados contables auditados. También se expondrán los principales problemas que hemos tenido en la aplicación de dicha herramienta teórica y eventuales limitaciones.

2.3.1 Rondilcor S.A (Hotel Horacio Quiroga).



De acuerdo al análisis realizado en base a la información disponible resumida en el informe técnico, en el entorno económico en el que opera la empresa (turismo), se maneja múltiples monedas, particularmente dólares estadounidenses (extranjeros) y pesos uruguayos (turismo interno). Dado que el entorno no es claro sobre cuál es la moneda funcional, procedemos a analizar los elementos primarios. Éstos indican al peso uruguayo como moneda funcional. Dicha afirmación se sustenta en que si bien los precios de venta están determinados en dólares estadounidenses, la empresa se ha visto obligada a ajustar los precios a la baja en caso de devaluación. Esto indica que utilizan como patrón de medida para la fijación del precio, al peso uruguayo. Cabe señalar que el mercado local abarca aproximadamente la mitad de las ventas de la empresa, siendo por tanto Uruguay el país



cuyas fuerzas de mercado y regulaciones determinan principalmente los precios de venta. Es importante tener presente que en el sector turístico-hotelerero de Uruguay es una práctica habitual recurrir al dólar estadounidense para fijar los precios de venta. Asimismo los principales costos de la empresa están nominados en pesos uruguayos, los cuales están constituidos principalmente por las remuneraciones, y costos de los bienes y servicios brindados.

Al considerar los elementos secundarios, se nos presenta una limitación a la información y únicamente podemos afirmar que al menos el 27% del total de la estructura de financiamiento es en dólares. En cuanto al mantenimiento de los fondos operativos y ociosos, vemos que los mismos están nominados en un 94% en pesos uruguayos. En base a los elementos explicados y teniendo en consideración la limitación señalada, nos inclinamos por el peso uruguayo como la moneda funcional, coincidiendo por la decisión adoptada por la gerencia.

2.3.2 Aluminios del Uruguay S.A.



Investigando el entorno económico principal, la empresa opera fundamentalmente en el sector de la construcción e industria automovilística pesada. Ambos sectores se manejan con el dólar estadounidense. Si bien el 60% de sus ingresos provienen del mercado local y el restante 40% de exportaciones, sus ingresos se nominan en dólares estadounidenses dado que la moneda de transacción y cobro es el dólar estadounidense, independientemente del destino de sus ventas. Desde una perspectiva de los factores primarios, el precio de venta y los costos se fijan o ajustan en dólares estadounidenses. El principal insumo constituye las barras o



lingotes de aluminio que son importadas dado que no cuenta con una integración vertical hacia atrás. Destacamos la existencia de un precio internacional del aluminio fijado en dólares por London Metal Exchange (LME). Con esta información, ya es suficiente para determinar la moneda funcional, siendo ésta el dólar estadounidense. Continuando el análisis, teniendo en cuenta la estructura de financiamiento, la misma nos indica que al menos la mitad del financiamiento es en dólares estadounidenses. Asimismo, el mantenimiento de fondos operativos es mayoritariamente en dólares y los fondos ociosos (inversiones temporarias) en pesos uruguayos. Para concluir, y siguiendo los criterios de prioridad estipulados en la NIC 21, basta con el entorno económico y los factores primarios para inclinarnos sin lugar a duda por el dólar estadounidense como la moneda funcional, coincidiendo con la decisión adoptada por la gerencia.

2.3.3 Frigorífico Modelo S.A.



Sólo con la información disponible en los Estados Contables auditados y la proporcionada en la página web de la empresa, no es posible afirmar cuál es la moneda que corresponde definir como funcional. Correspondería por lo tanto realizar un análisis con mayor profundidad del entorno económico y operativo de cada segmento al que se dedica la misma. Cabe señalar que en los estados contables auditados, se afirma que el peso uruguayo constituye la moneda funcional de empresa.



Los principales inconvenientes que surgieron al aplicar la guía fueron la escasa información pública disponible y la pluralidad de segmentos operativos de la empresa (agropecuario, packing, aceites esenciales, cámaras de refrigeración, hielo, jugos concentrados de frutas y reconstituidos, entre otros). Para superar estos problemas, se deberá realizar una investigación adicional con mayor profundidad que permita el acceso a información privada. Asimismo, aconsejamos para analizar empresas con gran diversidad de segmentos de operación, la aplicación de la guía en cada segmento, para luego, realizar una única guía global en base a una ponderación realizada según criterios tales como, volumen monetario de venta, o nivel de activos afectados de cada segmento.

2.3.4 Corporación Vial del Uruguay S.A.



CORPORACION VIAL DEL URUGUAY S.A.

Los elementos primarios se muestran aparentemente inciertos. Sin embargo, se evidencia un mayor peso relativo del dólar estadounidense. El motivo es que si bien el precio de venta está fijado en pesos uruguayos, contractualmente se ajusta en un 55% por la variación de la cotización del dólar estadounidense y un 45% por la variación del IPC. A esto se agrega que los subsidios recibidos, los costos incurridos y los principales gastos del área de construcción se nominan en dólares estadounidenses. Al considerar los elementos secundarios vemos que la mayor parte del financiamiento está nominado en dólares estadounidenses, mientras el mantenimiento de los fondos operativos y ociosos se ha alternado entre ambas monedas. Por tal motivo, concluimos que la moneda funcional es el dólar estadounidense, decisión contraria a la adoptada por la gerencia.



El análisis de esta empresa resulta particularmente interesante ya que la empresa a priori parece operar integralmente en pesos uruguayos. Sin embargo todas las variables relevantes de la misma están definidas en el contrato de concesión y nominadas o ajustadas en función del dólar estadounidense.

2.3.5 U.T.E.



De acuerdo a los elementos de juicio disponibles en el informe técnico, el entorno económico en el que opera la empresa se encuentra fuertemente influenciado por el marco regulatorio que posiciona a la empresa en un monopolio. Existe una fuerte influencia del peso uruguayo, dado que su negocio se desarrolla básicamente en el mercado local. Además, las tarifas son definidas en pesos uruguayos. Sin embargo, las mismas se ajustan en buena parte por la variación de la cotización del dólar estadounidense. Asimismo, los principales costos en los que incurre la empresa, están nominados en dólares. Desde la perspectiva del financiamiento, cabe señalar que su principal fuente es el patrimonio, lo que indica que el financiamiento en dólares a través de terceros no es significativo (al menos un 12% del total de la estructura de financiamiento está definida en dólares). Por otra parte, respecto al mantenimiento de fondos operativos, los mismos se mantienen mayoritariamente en dólares. En concordancia con la NIC 21, optamos por el peso uruguayo dado que el entorno económico y/o regulatorio tiene un peso relevante en la definición de la moneda funcional para esta empresa en particular. Cabe destacar que la característica de empresa estatal evidencia la dificultad que existe para su Dirección de definir una moneda funcional distinta a la moneda local. Sin embargo, profundizando el análisis, y teniendo en cuenta los costos en



dólares y el ajuste tarifario en función dólar como factores primarios, además de los restantes, pueden existir posturas que definan la moneda funcional en dólares estadounidenses.

2.3.6 Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)



Claramente se puede determinar con los elementos primarios, y reafirmar con los elementos secundarios de análisis. En primer lugar, vemos que la moneda de mayor influencia en el entorno económico en el que opera la empresa es el dólar estadounidense (sector industria química - sector agropecuario). Respecto a los elementos primarios, los precios de ventas se encuentran determinados por la influencia de precios internacionales. En los costos de los bienes producidos, los insumos importados representan aproximadamente un 80% del total del costo. Teniendo en cuenta el segundo factor de análisis, la estructura de financiamiento está claramente definida en dólares, dado que el 68% corresponde a préstamos bancarios y obligaciones negociables emitidas en dólares estadounidenses. Finalmente, en cuanto al mantenimiento de fondos operativos, una porción significativa (76.65%) se mantiene en dólares, y las inversiones temporarias (fondos ociosos) se mantienen en su totalidad en dicha moneda. Teniendo en cuenta todo lo anterior, alcanza con el análisis de los elementos primarios para concluir que coincidimos totalmente con la moneda funcional definida por la gerencia.



2.3.7 Puerta del Sur S.A. (Aeropuerto Internacional de Carrasco).



El entorno económico principal en el que opera la empresa está fuertemente influenciado por el dólar estadounidense. Asimismo, existe un contrato de concesión que le permite operar a la empresa hasta el 2023, en el cual fija las tarifas en dólares estadounidenses, las cuales se ajustan anualmente por la variación del IPC de EE.UU. y de Uruguay. Respecto a los costos, las amortizaciones y el canon estipulado en el contrato son en dólares estadounidenses. Hasta aquí, contamos con evidencia suficiente para afirmar que la moneda funcional es el dólar estadounidense, respetando el criterio de prioridad estipulado en la NIC 21. Adicionalmente, en lo que refiere a la estructura de financiamiento, todos sus préstamos bancarios y la emisión de obligaciones negociables son en dólares estadounidenses. Adicionalmente, los fondos operativos de la empresa se mantienen en esta moneda. Teniendo en cuenta todos los factores mencionados, sin lugar a duda, la moneda funcional de la empresa es el dólar estadounidense. Criterio que coincide con el adoptado por la gerencia.

2.3.8 Pamer S.A. (Papelería Mercedes S.A.)



Analizando el entorno económico en el que opera la empresa, se nos presenta difusa la determinación de la moneda funcional. El motivo es que la moneda en que están nominados los pagos y transacciones es dólar estadounidense (venta de productos de cartón) y pesos uruguayos (compra de cartón reciclado a "cartoneros"). Profundizando el análisis,



teniendo en consideración los factores primarios, vemos que los principales precios de ventas están fijados en dólares estadounidenses (varían entre US\$ 900 a US\$ 1.500 la tonelada impuestos incluidos) y sus costos mayoritarios (materias primas y maquinarias para el procesamiento del papel) también están nominados en esa moneda. Por otra parte, si bien una porción de los insumos proviene de los recortes de cartón recibidos por empresas bautizadas como «recorteras», a las cuales se les paga entre \$ 2 y \$ 3 por kilo, dichos insumos provenientes de este sector son minoritarios y no tienen una incidencia significativa en la estructura de costos. Por tal motivo, podemos concluir que el dólar estadounidense es la moneda funcional. De todas formas, si avanzamos en la investigación, considerando los factores secundarios, al menos el 26.92% del total de la estructura de financiamiento está definida en dólares estadounidenses y los fondos ociosos y operativos se mantienen en dicha moneda. De este modo, se concluye, teniendo en cuenta una visión global, que el dólar estadounidense es la moneda funcional, la cual define el negocio de PAMER S.A. Coincidimos totalmente con la decisión adoptada por la gerencia.

Cabe señalar, que si bien la información pública disponible es escasa, hemos encontrado suficiente información para enriquecer la guía con datos que conjuntamente con las inferencias realizadas a partir de los estados contables, nos han permitido concluir la moneda funcional.



2.3.9 Runtuna S.A. (La Tahona)



Claramente se puede determinar la moneda funcional con la operativa que desarrolla la empresa, abocada al sector inmobiliario. Dicho negocio en nuestro país opera en dólares estadounidenses básicamente por usos y costumbres. Teniendo en cuenta los factores primarios, los precios de ventas de los lotes están nominados en dólares al igual que sus principales costos, siendo éstos los lotes de terrenos. Respecto a los elementos secundarios de análisis, la estructura de financiamiento se nomina en un 64,68% en esta moneda, al igual que el mantenimiento de los fondos ociosos y operativos. Sin lugar a dudas, coincidimos con la gerencia en la elección de la moneda. Para sustentar esta decisión, basta con analizar los elementos primarios. Para una mayor seguridad y a efectos de la investigación, continuamos el análisis teniendo en cuenta los otros factores estipulados por la NIC 21.

Si bien la moneda funcional es el dólar estadounidense, podría llegar a cuestionarse tal decisión, inclinándose por el peso uruguayo. Esta afirmación se sustenta en el hecho que si bien una variación de la moneda del destino principal de las ventas (mercado local) no afectaría en forma directa la moneda en que se fijan los principales precios determinados en dólares estadounidenses; una variación del poder adquisitivo de la moneda local (medida por la variación del IPC) podría afectar de modo significativo, ejerciendo presión a la baja de los precios de los lotes en dólares estadounidenses. Tal sería el caso de una eventual disminución de salarios reales muy profunda, que puede afectar el desarrollo del sector inmobiliario impactando negativamente en la demanda de terrenos y en la capacidad de repago de los compradores a crédito. Sin embargo, en el caso particular de esta empresa, dado que su



segmento de clientes es de un contexto socio-económico alto (generalmente extranjeros que operan en zona franca), cuyos ingresos son fundamentalmente en dólares, una variación del poder adquisitivo del peso uruguayo no tendría un impacto sustancial.

2.3.10 Establecimiento Colonia SA (Frigorífico Tacuarembó–MARFRIG)



Analizando el entorno económico en el que opera la empresa y sabiendo que su actividad principal se refiere a la faena y producción de diversos productos cárnicos que se destinan mayoritariamente a la exportación (un 75% corresponde al mercado extranjero), constituye evidencia suficiente para afirmar que la moneda funcional es el dólar estadounidense. Continuando la investigación, si nos detenemos en los factores primarios, el precio de venta está nominado en dólares para aquellos productos destinados a la exportación (porción mayoritaria) y expresados en pesos uruguayos aquellos destinados al mercado local (porción minoritaria). Asimismo, el 95% de los costos incurridos por la empresa son en dólares estadounidenses, y sólo un 5% nominados en pesos uruguayos; éstos últimos básicamente relacionados con los impuestos, sueldos y cargas sociales. A todo lo mencionado anteriormente, cabe agregar que la carne y el ganado cotizan internacionalmente en dólares, patrón de medida que es tenido en cuenta por la empresa para poder competir en el exterior con precios. Respecto a los factores secundarios, en lo referente a la estructura de financiamiento, al menos el 49,86% del total de la estructura de financiamiento es en dólares estadounidenses. El resto (exceptuando el patrimonio) sabemos que se encuentra financiado con pesos uruguayos y euros. También los fondos operativos (disponibilidades) y ociosos (inversiones temporarias) son mantenidos en una porción significativa en dólares



estadounidenses. Sin lugar a dudas, la moneda funcional de la empresa es el dólar estadounidense. Coincidimos con la decisión de la gerencia.

2.3.11 Citrícola Salteña S.A. (Caputto).



Analizando el entorno económico principal en el que opera la empresa, predomina el dólar estadounidense en el sector de producción y comercialización de cítricos. Si bien una porción importante está destinada al mercado local donde se opera fundamentalmente con el peso uruguayo, el 60% de los ingresos de la empresa provienen del exterior. Esto indica que sus esfuerzos productivos se orientan primordialmente a las exportaciones dado que el mercado interno es muy pequeño. Teniendo en cuenta los factores primarios, los precios de venta y sus costos se denominan o ajustan en dólares estadounidenses según indica la gerencia en las notas a los estados contables. Asimismo, cabe señalar la existencia de un precio internacional del cítrico en dólares estadounidenses, patrón de medida a ser tenido en cuenta al momento de la fijación de precios para ser competitivos y colocar los productos en el exterior. Con todo lo mencionado anteriormente, se posee la información suficiente para señalar que la moneda funcional es el dólar. Sin embargo, a los efectos de investigación, profundizando el análisis, vemos que la moneda de financiamiento principal, los fondos ociosos y operativos se mantienen en esta moneda. Por tal motivo, concluimos sin dudas que la moneda funcional coincide con la señalada por la Gerencia.



2.3.12 Pinturas Industriales S.A. (LUSOL - Sherwin Williams)



Los elementos primarios se muestran inciertos para inclinarse por la moneda definida por la gerencia. El motivo es que los costos incurridos se dividen en partes iguales en pesos uruguayos y dólares estadounidenses. Ocurre lo mismo con las ventas, cuyos destinos son el mercado local y exterior en proporciones similares. Por lo tanto, el ambiente regulatorio de mayor influencia no es sólo el uruguayo sino el de los países destino de las ventas, fundamentalmente de la región. Al considerar los elementos secundarios, vemos que al menos el 90% del financiamiento está nominado en dólares estadounidenses, mientras el mantenimiento de los fondos operativos y ociosos se nomina en proporciones casi equivalentes entre ambas monedas. En base a estos últimos elementos nos inclinamos objetivamente por el dólar estadounidense como la moneda funcional, en oposición a la decisión adoptada por la gerencia. Aclaremos que la información disponible sobre la cual se sustenta dicha afirmación, es limitada, basándonos en inferencias realizadas sobre los estados contables. A su vez, no se tuvo en consideración la influencia que podría tener sobre esta decisión la consideración del negocio en el extranjero, a pesar de que sus ventas en gran parte se realizan con empresas vinculadas.

Señalamos la dificultad práctica que tuvimos que hacer frente para completar la mayor cantidad de campos de la guía de esta empresa, dado la escasa información pública disponible. Sin embargo, el modo en que se estructuran en la guía los parámetros más



relevantes a ser considerados, nos permitió completar gran cantidad de rubros a partir de inferencias realizadas sobre los estados contables.

2.3.13 Fanapel S.A.



Analizando el entorno económico en el que opera la empresa, el dólar estadounidense constituye la moneda de transacción principal. Los precios de venta de celulosa y papel, así como los costos de los principales recursos, son denominados o ajustados en función del dólar. Cabe señalar que los materiales e insumos constituyen aproximadamente el 70% de la estructura de costos, los cuales se ven directa o indirectamente incididos por el incremento del precio del petróleo y sus derivados. Si seguimos analizando a nivel de factores secundarios, vemos que las inversiones se financian básicamente en dólares, a través de préstamos o instrumentos de capital. A nivel de deudas (financiamiento con terceros), un 83% está definido en dólares estadounidenses. En cuanto al mantenimiento de fondos operativos, el 100% de las disponibilidades se mantiene en dólares. Podríamos concluir en línea con la NIC 21, que la moneda funcional es el dólar estadounidense según lo indicado por los factores primarios. De este modo coincidimos con la gerencia.

2.3.14 Conaprole



A nuestro juicio, el principal entorno económico en el que opera la cooperativa está significativamente influenciado por el peso uruguayo. Esta afirmación se sustenta en que los



productores nacionales de leche venden sus insumos a la cooperativa en pesos uruguayos, para luego procesarlos en diversos productos lácteos que se destinan tanto al comercio exterior como local. Teniendo en cuenta los factores primarios, los precios de ventas en el mercado local están nominados en pesos uruguayos, y en particular, el precio de la leche común pasteurizada en sachet, está regulado por el gobierno. Respecto a las exportaciones cuyos principales destinos son Brasil, Venezuela y Cuba (representan el 70% del total de las exportaciones), representan aproximadamente la mitad de los ingresos de la cooperativa y se nominan en otra moneda. A nivel de costos, la leche es el principal insumo, el cual está nominado en pesos uruguayos, al igual que la mayor parte de las erogaciones de la empresa. Hasta aquí, podemos afirmar que la moneda funcional es el peso uruguayo con los elementos considerados anteriormente. Si continuamos con el análisis, a nivel de financiamiento y mantenimiento de fondos, la empresa está dividida entre el peso uruguayo y la moneda extranjera, lo cual no nos aporta información adicional para inclinarse por una moneda en particular. En conclusión basándonos fundamentalmente en los factores primarios, entendemos al peso uruguayo como la moneda funcional de la empresa al igual que lo decidido por la gerencia.

2.3.15 Central Lanera Uruguaya



Es una cooperativa integrada por más de 2000 productores de ovinos, con dos segmentos de negocios claramente identificados y con sus destinos de ventas distintos. Respecto a la lana, la cooperativa determina un precio de compra de los insumos (lana sucia) para luego procesarla y venderla al exterior. Por otra parte, también se dedica a la venta de



cordero al peso, oferta de producción destinada totalmente al mercado local. Teniendo en consideración el entorno económico en el cual opera, destinando sus ventas a la industria textil, siendo éstas fijadas mayoritariamente en dólares estadounidenses, se puede concluir que el dólar es su moneda funcional. Continuando el análisis, considerando los factores primarios, tanto los precios como los costos de ambos productos (lana y cordero) se fijan en dólares estadounidenses. Además existe un precio internacional en dólares de la lana, siendo Australia el país formador de precios. Desde una perspectiva de los factores secundarios, el 65% de la estructura de financiamiento está nominada en dólares estadounidenses y si bien mantiene un 61,25% de las disponibilidades en euros, la totalidad de los fondos ociosos (inversiones temporarias) están nominados en dólares estadounidenses. Por tal motivo, concluimos que la moneda funcional de la Central Lanera es el dólar estadounidense, coincidiendo con la optada por la Gerencia.

2.3.16 Gralado S.A. (Tres Cruces)



Analizando el entorno económico principal en el que opera la empresa, se evidencia claramente que su moneda funcional es el peso uruguayo. Esto se aprecia en que sus tres líneas de negocios (Terminal de Transporte, Encomiendas y Shopping Center) tienen definidos sus precios principalmente en pesos uruguayos según lo estipulado en el contrato de concesión que habilita a la empresa a operar. Teniendo en cuenta los factores primarios, tanto los precios de ventas como sus principales costos operativos (según la información disponible) son básicamente en pesos uruguayos. Cabe señalar de la existencia de una paramétrica definida en pesos uruguayos que determina los precios de la empresa. Con esta



información, ya disponemos de suficiente evidencia para sustentar la presente afirmación. Si procedemos el análisis, considerando los elementos secundarios, nos encontramos con una limitación de la información disponible para determinar la principal fuente de financiamiento ya que la mayor parte del mismo es el propio Patrimonio de la empresa. Por otra parte, constatamos que tanto los fondos operativos como ociosos se mantienen en dólares estadounidenses. Sin embargo, respetando el criterio de prioridad estipulado en la NIC 21, la moneda funcional es el peso uruguayo, coincidiendo con la decisión adoptada por la Gerencia.

2.3.17 Hípica Rioplatense Uruguay S.A. (Maroñas Entertainment)



Analizando el entorno económico en el que opera la empresa, vemos que el peso uruguayo es la moneda que más influye sobre la operativa de HRU. A nivel de los factores primarios, las apuestas sobre las carreras disputadas en el Hipódromo están fijadas en pesos uruguayos. Como punto discutible y a destacar, en lo que respecta a la Unidad Slots, es el hecho de que HRU obtiene ingresos por arrendamiento de las salas, y no directamente por las apuestas. El arrendamiento que paga la Dirección General de Casinos (DGC) a HRU es fijado sobre la base de la performance mensual de cada sala, la cual es generada en pesos uruguayos pero convertidos a dólares estadounidenses mensualmente. A nivel de costos, los premios hípicos (se forman como un porcentaje que se calcula sobre las apuestas y el ingreso recibido por la DGC en iguales partes), las retribuciones al personal (donde el peso uruguayo ejerce influencia) y las amortizaciones (generalmente en dólares estadounidenses), conforman el 60% de los costos. A su vez se visualiza que el nivel de juego se ve expuesto a la disminución



del salario real, la cual podría afectarlo negativamente. Por ende, vemos que el poder adquisitivo del peso uruguayo (principal fuente de ingresos de los clientes) incide significativamente en los ingresos de la empresa. Podemos concluir, con lo expuesto anteriormente, que el peso uruguayo ejerce una influencia importante sobre los factores primarios y por ende entendemos que es la moneda funcional. Si continuamos con el análisis, se nos presenta una restricción para concluir sobre la principal moneda de financiamiento, pudiendo observar que en el financiamiento con terceros el peso uruguayo es la moneda más utilizada (teniendo en consideración las U.I). Además el 84% de los fondos de la empresa son mantenidos en pesos uruguayos. Todo ello reafirma nuestra decisión de que la moneda funcional es el peso uruguayo, coincidiendo de este modo con la decisión adoptada por la gerencia.

2.3.18 Problemas prácticos generales de la implementación de la guía.

En la presente sección, explicaremos los principales inconvenientes o dudas que nos han surgido al momento de aplicar la guía práctica en las diecisiete empresas objeto de estudio. Para ello, haremos referencia a cada sección o paso de la guía práctica señalada como Prototipo.

El primer paso estipulado en la guía práctica, corresponde al “Entorno económico principal de operación del ente (caracterización del mercado): utilización de una o varias



monedas”. En el mismo encontramos dos elementos: el aspecto macroeconómico y el aspecto regulatorio/normativo.

Respecto al primero, al inicio de la presente investigación, nos surgió la duda acerca de la precisión del concepto “entorno económico principal” y su impacto en la definición de la moneda funcional. Luego de varios intentos y discusiones grupales, convenimos lo siguiente. En primer lugar, se debe realizar un breve análisis macroeconómico del país donde opera o se encuentra ubicada la empresa, a los efectos de determinar la cantidad de monedas generalmente utilizadas. Esto es fundamental, dado que la moneda funcional será una de las identificadas en este paso. Luego, se debe analizar el entorno macroeconómico del sector o actividad principal de la empresa, a los efectos de conocer la operativa y comercialización, completando los rubros de la guía. Señalamos que son de gran utilidad en este apartado, los rubros “Moneda transacción actores económicos” e “Impacto evolución del tipo de cambio en precios”, porque evidencian las monedas de influencia del sector. A su vez, destacamos que el rubro “Proporción consumo local/externo” es de difícil aplicación de acuerdo a la información pública disponible. Sin embargo, es útil obtener información al respecto, dado que expresa el grado de apertura del país. Si una economía es muy cerrada (por ejemplo el caso americano), la posibilidad de que la moneda funcional coincida con la local es sumamente alta. En tal sentido, cuando estamos en un país con fuerte presencia de exportaciones e importaciones, como es nuestro caso en Uruguay, la probabilidad de que la moneda local no sea necesariamente la moneda funcional es mayor. Además, el rubro “Impacto evolución tipo de cambio en poder adquisitivo en las monedas utilizadas en el mercado”, si bien proporciona información útil, la misma refiere al entorno macroeconómico



general y no en particular al sector, por lo que recomendamos tenerlo en consideración al realizar el análisis de la situación económica del país.

Respecto al segundo aspecto, referente al ámbito regulatorio, señalamos la dificultad práctica de encontrar suficiente información al respecto. Eso se debe a nuestra situación actual que tiene en general un mercado donde impera la libertad, con pocas regulaciones. De existir en el país una normativa regulatoria muy fuerte, como parece ser el caso argentino o aún brasilero, esa situación puede variar. Hemos detectado varios casos de empresas en la muestra, que tienen una regulación significativa que incide en aspectos sustanciales del negocio, como el caso de Puertas del Sur S.A., C.V.U. S.A., Gralado S.A., entre otras. Por tal motivo, recomendamos que los 8 ítems de la guía práctica prototipo se resuman en un solo ítem, denominado “Impacto de regulaciones en el negocio del ente”, dado la dificultad de parametrizar dicho aspecto en diversos rubros y la situación particular en nuestro país. Sin embargo, puede ser útil una desagregación del concepto en otros países donde el ambiente regulatorio y la intervención del gobierno es relevante a través de políticas tendientes a incidir y regular aspectos empresariales en sus diversos aspectos: laboral, tributario, medio ambiental, fijación de precios, dirección, entre otros.

El segundo paso de la guía práctica, corresponde al “Párrafo 9 NIC 21: elementos primarios de análisis en caso de que el entorno económico facilite la existencia de más de una moneda”. El mismo comprende dos elementos: impacto en precios de venta e impacto en los costos.



Respecto a los precios, destacamos de gran utilidad tres rubros: “Factores externos que inciden en la fijación de los precios de venta”, “Principales destinos de ventas” y “Moneda de fijación de precios de ventas”. El primero es sustancial dado que nos indica si existe algún parámetro determinante sobre el cual la empresa no tiene la potestad de modificarlo arbitrariamente y por ende está condicionada a cumplirlo. Tal es el caso de la existencia de precios internacionales, ajustes de precios estipulados por contratos de concesión y/o regulaciones gubernamentales, costos de los principales insumos, entre otros. De acuerdo a los “principales destinos de ventas”, nos proporciona suficiente información para conocer si sus esfuerzos productivos se orientan al mercado local o extranjero, y más específicamente, a un sector que esté influenciado por una cierta moneda. Un ejemplo de ello es Aluminios del Uruguay S.A., quien opera en el sector de la construcción e industria automovilística, las cuales se destaca la presencia del dólar estadounidense. Algo similar acontece con Runtuna S.A. cuyo sector es el inmobiliario, donde precios y costos se nominan generalmente por el dólar estadounidense por usos y costumbres en nuestro país. Aclaramos que esto no quiere decir que la moneda funcional de las inmobiliarias sea el dólar, dado que se requiere un análisis en mayor profundidad y no solo remitirse a la moneda de referencia del sector para determinar la moneda funcional sin tener en cuenta los restantes elementos estipulados por la NIC 21. Finalmente, la “moneda de la fijación de ventas” nos proporciona información que se vincula directamente con el párrafo 9 de la NIC 21. Por otra parte, el rubro “Correlación evolución factores con fijación de los precios de ventas” siempre se indicó como fuerte, y a su vez no aporta información relevante en el caso de definir correctamente los factores que inciden en la fijación de los precios de venta. Además, vemos que los rubros “Moneda que más influye en el sector al que se dirigen las principales ventas”



y “Moneda del ambiente económico de los principales clientes” señalan la misma información, por lo que recomendamos la eliminación del segundo. Finalmente, en lo pertinente al rubro “Impacto de la variación del poder de compra de la moneda del principal destino de las ventas en la moneda en que se fijan los precios”, siempre fue la misma respuesta, siendo ésta bajo. Lo cual nos indica que difícilmente pueda acontecer una modificación en la moneda en que se determinan los precios a raíz de una variación del poder adquisitivo de otra diferente, en un contexto económico normal, sin desequilibrios sustanciales en los mercados. Con “modificación de la moneda”, queremos decir que una empresa se ve obligada a cambiar su moneda en que fija los precios (por ejemplo del peso uruguayo al dólar estadounidense o viceversa), lo que es distinto de que la moneda en que están fijados los precios se ajusten a la moneda del destino principal de ventas por una modificación sustancial en su poder adquisitivo. Lo que constatamos con nuestro trabajo de campo es que las empresas no suelen abandonar la moneda de fijación de precios sino ajustar los precios en función de la variación de otra moneda. Por ejemplo, en el sector inmobiliario, la compra-venta de inmuebles suele nominarse en dólares. Sin embargo, en un contexto de desequilibrios macroeconómicos, donde se presente una fuerte devaluación del dólar estadounidense respecto al peso uruguayo, lo que implica una baja del poder adquisitivo del dólar frente al peso, no se traduce necesariamente en que los inmuebles dejen de utilizar el dólar como moneda de expresión de los precios de venta y se cambien al peso, sino que el mercado generalmente procede a un ajuste en el importe del precio que figura en dólares. En este caso, dadas las circunstancias particulares señaladas anteriormente, el importe en dólares del precio de venta de los inmuebles se vería presionado al alza y no se cambiaría la fijación al peso uruguayo.



En lo referente a los costos, los rubros “Moneda en que se liquidan y pagan los recursos más significativos que consume o usa la empresa” e “Impacto devaluación de la moneda” son los que proporcionan la información más relevante. El primero es una expresa alusión al párrafo 9 de la NIC 21 como factor primario. Respecto al segundo, vemos que cuando los ingresos están nominados en moneda extranjera y el impacto de una devaluación en los costos es fuerte, entonces los costos están expresados en moneda local, lo que se traduce en un impacto positivo desde el punto de vista económico para la empresa, dado que los costos en términos de moneda extranjera se reducen, ampliando el margen de contribución. Al contrario, cuando los ingresos están nominados en moneda local y el impacto de una devaluación en los costos es fuerte, entonces los costos están expresados en moneda extranjera, lo que le implica un perjuicio económico al incrementarse los costos medidos en moneda local. A su vez, si el impacto de la devaluación es débil en los costos, entonces los ingresos y costos en que incurre la empresa están calzados. Es importante aclarar que cuando nos referimos a ingresos o costos, no es a la moneda en que se expresan sino a la moneda de mayor influencia en los mismos. Así por ejemplo en el sector inmobiliario uruguayo, si bien ingresos y costos están nominados en la misma moneda (dólares estadounidenses), el impacto de una devaluación sería fuerte ya que la moneda de influencia sobre los ingresos es el peso uruguayo. En otros términos, si bien en este sector se cobra en dólares, ante una fuerte devaluación de la moneda local, el precio de los inmuebles se vería presionado a la baja dado que la principal fuente de ingreso de los demandantes es el peso uruguayo. Por otra, señalamos la dificultad práctica para completar los rubros referidos a la existencia de contratos de exclusividad con proveedores en base a la utilización de información pública disponible. Asimismo, recomendamos no tener en consideración el rubro “Influencia de los precios de los recursos por los cambios en los precios fijados en monedas



diferentes a las de curso legal”, dado que en caso de contar con costos en moneda extranjera, siempre es fuerte, por lo que no agregaría información sustancial para inclinarse por cierta moneda como funcional.

El tercer paso de la guía práctica, corresponde al “Párrafo 10 NIC 21: elementos secundarios de análisis”. El mismo comprende dos elementos: “moneda de financiamiento” y “moneda de mantenimiento de fondos operativos”.

En cuanto a la moneda de financiamiento destacamos dos rubros de gran utilidad: “moneda de financiamiento principal” y “peso relativo de la estructura de financiamiento”, los cuales se vinculan directamente con el párrafo n° 10 de la NIC 21. El inconveniente que nos ha planteado dicho rubro, es la definición de la moneda del financiamiento en aquellas empresas donde el patrimonio tiene mayor peso relativo en el total de la estructura de financiamiento. A raíz del artículo n° 14 de la Ley 16.060, el cual establece que el capital social deberá expresarse en moneda nacional, se presenta una dificultad al momento de precisar la moneda del aporte de capital. Cuando un inversionista aporta capital, muchas veces lo hace en moneda extranjera a cambio de acciones (en caso de una sociedad anónima) o cuotas sociales (en caso de sociedades personales). Sin embargo, se entrega dichos instrumentos de capital expresados en pesos uruguayos. Por ende surge la duda de cuál de las dos monedas tomar como referencia. Algo análogo ocurre al momento de precisar la moneda de una transacción económica entre el cliente y la empresa, cuando ésta se realiza en el extranjero. Por ejemplo, cuando un cliente brasileño paga por los servicios prestados de una empresa local, gira una remesa en reales la cual es convertida a través de una transacción



bancaria en la moneda de interés de la empresa local, que generalmente es el peso uruguayo o dólar estadounidense. En este caso, la NIC 21, no es clara tampoco, dado que en su párrafo n° 9 señala como factor primario *la moneda en la cual se denominen y liquiden los precios de ventas*, siendo en este ejemplo, la moneda de denominación el peso uruguayo o dólar estadounidense y la moneda de liquidación el real. Volviendo al tema que nos preocupa, respecto a la moneda de financiamiento principal, se presentan dificultades prácticas adicionales al momento de precisar las monedas de los restantes rubro del patrimonio. En particular Ajustes al Patrimonio y Resultados Acumulados, los cuales representan en términos monetarios una porción significativa del total de la estructura de financiamiento en muchas empresas. Se plantea el siguiente dilema, uno podría afirmar que la moneda en que se nominan los resultados acumulados y/o ajustes al patrimonio es aquella en que se generan los fondos del negocio. Sin embargo, esa moneda que define la operativa del negocio, es en última instancia la interrogante que se busca responder: ¿cuál es la moneda que generan los resultados acumulados cuando su definición depende de la moneda funcional de la empresa? Para levantar estas ambigüedades, en primera lugar señalamos que se debería conocer la moneda de origen de los aportes iniciales para determinar la moneda en que se generaron dichos aportes referentes al capital integrado, aunque en la práctica y de tratarse de accionistas, su identificación es particularmente difícil. En segunda instancia, respecto a los Ajustes al Patrimonio, recomendamos que su moneda coincida con la definida para los aportes. Por último, respecto a los Resultados Acumulados, recomendamos no tenerlos en consideración dentro de la estructura de financiamiento, por los motivos ya señalados. A los efectos del presente trabajo, para simplificar el trabajo de campo, los casos en que el patrimonio representaba una porción significativa del total de la estructura de financiamiento, no fueron analizados con la suficiente profundidad. Por otra parte, observamos que para todas



las empresas objeto de análisis no existían restricciones en cuanto a la elección de la moneda de financiamiento. Por último, respecto al rubro “Vinculación financiamiento con la operativa normal del negocio”, se nos presentó dificultades prácticas de encontrar suficiente información al respecto, y teniendo en cuenta que no agrega información relevante, proponemos no considerarlo en la guía aunque en algunas empresas en particulares, como una Cooperativa de Ómnibus puede ser relevante. En tal sentido, en la misma, se realizan aportes destinados a la adquisición de equipos de transporte, los que constituyen la principal fuente operativa del negocio. En este caso en particular, la metodología de aporte, y por ende la relación entre la moneda de financiamiento y operativa del negocio se vuelve crucial.

Respecto a la “moneda de mantenimiento de fondos operativos”, no se han presentado problemas prácticos en la aplicación de la guía. Simplemente señalamos que a los efectos de la aplicación de la guía práctica, consideramos fondos operativos a las disponibilidades y fondos ociosos a las inversiones temporarias.



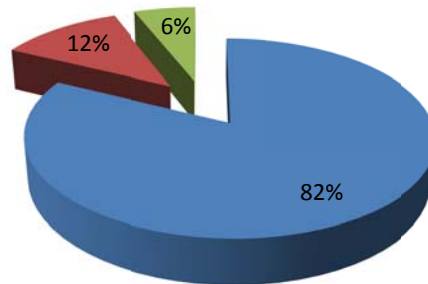
CAPÍTULO 3: CONCLUSIÓN

Luego de analizadas las diecisiete empresas y expuesta una breve conclusión de la situación particular de cada una de ellas en cuanto a la determinación de la moneda funcional y principales inconvenientes que han surgido al momento de aplicar la guía práctica instrumental, procedemos a validar las hipótesis.

En cuanto a la coincidencia de la moneda funcional de los estados contables auditados determinada por la gerencia con la moneda funcional que surge de aplicar la guía práctica instrumental, concluimos que un 82% coincide (14 empresas), un 12% difiere (2 empresas), y para un 6% no contamos con información suficiente para concluir (1 empresa). Los restantes casos, las discrepancias se pueden deber a diversos factores como ser el caso de negocio en el extranjero (excluido del alcance del trabajo), la escasa información pública disponible y/o diferentes criterios de interpretación de la información.

MONEDA FUNCIONAL QUE SURGE DEL ANÁLISIS VS. LA DE LOS EE.CC.

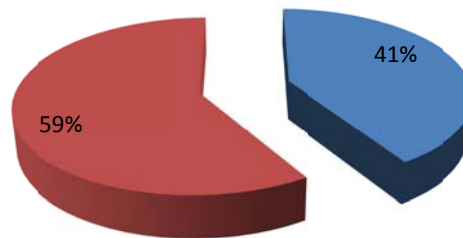
■ Coincide ■ No coincide ■ Sin información



▲ Fuente: Elaboración propia en base al trabajo de campo realizado.

Moneda Funcional de empresas analizadas

■ Pesos Uruguayos ■ Dólares Estadounidenses



▲ Fuente: Elaboración propia en base al trabajo de campo realizado.



Respecto a la utilidad de la guía práctica instrumental, la parametrización presentada en la investigación, ordena y estructura la información de modo tal que brinda una visión integral de los factores a ser contemplados, facilitando la interpretación de la información disponible para decidir cuál es la moneda que mejor refleja el entorno económico principal en el que opera la empresa de acuerdo a la NIC 21.

Finalmente, presentamos una versión modificada de la guía práctica instrumental que contempla las recomendaciones señaladas y que permite su fácil aplicación.

GUÍA PRÁCTICA INSTRUMENTAL MEJORADA PARA LA DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL DE UN ENTE	
EMPRESA BAJO ANÁLISIS: (prototipo)	
MARCO TEMPORAL DE ANÁLISIS: AÑO XXXX (*)	
(*) Salvo indicación expresa en contrario condicionada a la disponibilidad de información.	
PASO 1- ENTORNO ECONÓMICO PRINCIPAL DE OPERACIÓN DEL ENTE (CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO): UTILIZACIÓN DE UNA O VARIAS MONEDAS	
Objetivo: Determinación de la cantidad de monedas, analizando si estamos ante un país donde se usa una sola o varias. En el primer caso, la moneda de curso legal es la moneda funcional. En el segundo caso, cuando se dan situaciones duales, debemos continuar el análisis (VER PASO 2).	
A - ASPECTOS MACROECONÓMICOS	
1- EVOLUCIÓN NIVEL DE ACTIVIDAD O GIRO PRINCIPAL DE LA EMPRESA	
PBI	(crecimiento/constante/recesión)
EXPORTACIONES	(crecimiento/constante/recesión)
IMPORTACIONES	(crecimiento/constante/recesión)
MERCADO INTERNO	(crecimiento/constante/recesión)
EMPLEO	(crecimiento/constante/recesión)
NIVEL DE INVERSIONES	(crecimiento/constante/recesión)
2- POSICIÓN EN EL MERCADO INTERNO	(fuerte/media/débil)
3- MONEDA TRANSACCIÓN ACTORES ECONÓMICOS	(especificar moneda)
4- MONEDA PAGO TRANSACCIONES	(especificar moneda)
5- POSIBILIDAD DE OPTAR MONEDA SEGÚN POLÍTICAS DEL ENTE	(si/no)
6- EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO	(revalorización/devaluación)
7- IMPACTO EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO EN PRECIOS	(alto/medio/bajo)

8- COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN	(especificar índice)
9 - PROPORCIÓN CONSUMO LOCAL/EXTERIOR	(consumo local / consumo exterior)
10- OTROS ASPECTOS	(especificar)

B - ASPECTOS REGULATORIOS/NORMATIVOS

1- IMPACTO REGULACIONES EN EL NEGOCIO DEL ENTE	
TRIBUTARIA	(fuerte/medio/débil)
LABORAL	(fuerte/medio/débil)
MEDIO AMBIENTAL	(fuerte/medio/débil)
OTRAS	(fuerte/medio/débil)

PASO 2- PÁRRAFO 9 NIC 21: ELEMENTOS PRIMARIOS DE ANÁLISIS EN CASO DE QUE EL ENTORNO ECONÓMICO FACILITE LA EXISTENCIA DE MÁS DE UNA MONEDA

Objetivo: se busca visualizar distintas monedas que pudiéramos considerar como moneda funcional (la de curso legal, el dólar, el euro, una moneda de la región, etc.). Si los puntos analizados a través de las preguntas fueran coincidentes en relación a la

A - IMPACTO EN PRECIOS DE VENTA

1- FACTORES EXTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	(especificar factor)
2- FACTORES INTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	(especificar factor)
3- PRINCIPALES DESTINOS DE VENTA	(local/exterior)
4- PRINCIPALES PAÍSES DESTINOS DE VENTA	(especificar países)
5- SECTORES A LOS CUALES SE DIRIGE LA MAYOR PROPORCIÓN DE LAS VENTAS	(especificar sector)
6- MONEDA QUE MÁS INFLUYE EN EL SECTOR AL QUE SE DIRIGEN LAS PRINCIPALES VENTAS	(especificar moneda)
7- MONEDA DE COBRO DE LA EMPRESA	(especificar moneda)
8- MONEDA FIJACIÓN PRECIO VENTA	(especificar moneda)
9- IMPACTO SITUACIÓN DE LOS SECTORES DE LOS CLIENTES EN LA EVOLUCIÓN DE LOS P.V.	(fuerte/medio/débil)
10- NIVEL DE DEPENDENCIA DE LOS CLIENTES	(fuerte/medio/débil)
11- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA LOCAL	(fuerte/medio/débil)
12- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	(se mantiene moneda/ se cambia moneda)
13- EXISTENCIA MERCADOS DE REFERENCIA INTERNACIONALES QUE IMPACTEN EN EL P.V.	(si/no)
14- ¿QUÉ PORCENTAJE DE LA ACTIVIDAD SE REALIZA CON PRECIOS DETERMINADOS POR LA VARIACIÓN DE CADA UNA DE LAS MONEDAS CONSIDERADAS?	(especificar porcentaje)
15 - OTROS ASPECTOS	(especificar)

B - IMPACTO EN LOS COSTOS

1- FACTORES O RECURSOS QUE TIENEN MAYOR PROPORCIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	(especificar factor)
2- ORIGEN DE LOS RECURSOS MÁS REPRESENTATIVOS QUE USA O CONSUME EL ENTE	(importados/locales)
3- INFLUENCIA DE LOS PRECIOS DE LOS RECURSOS POR LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS FIJADOS EN MONEDAS DIFERENTES A LAS DE CURSO LEGAL	(fuerte/medio/débil)
4- MONEDA EN QUE SE LIQUIDAN Y PAGAN LOS RECURSOS MÁS SIGNIFICATIVOS QUE CONSUME O USA LA EMPRESA	

RECURSOS HUMANOS	(especificar moneda)
BIENES DE USO	(especificar moneda)
BIENES DE CAMBIO (MATERIA PRIMA, MATERIALES O MERCADERÍAS)	(especificar moneda)
5- INFLUENCIA DEL SECTOR DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS EN LA MONEDA EN LA QUE SE FIJAN LOS COSTOS	(fuerte/medio/débil)
6- DEPENDENCIA CON LOS PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	(fuerte/medio/débil)
7- POSIBILIDADES DE SUSTITUIR LOS RECURSOS CON MAYOR SIGNIFICACIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	(fuerte/medio/débil)
8- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD A LARGO PLAZO CON PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	(si/no)
9- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD QUE FIJEN UNA DETERMINADA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS PRINCIPALES FACTORES DE PRODUCCIÓN	(si/no)
10- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA	(fuerte/medio/débil)
11- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	(se mantiene moneda/ se cambia moneda)
12- EXISTENCIA REGULACIONES QUE FIJEN LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES RECURSOS REQUERIDOS POR LA PRODUCCIÓN	(si/no)
13- EXISTENCIA DE REGULACIÓN TOMA EN CUENTA EL COMPORTAMIENTO DE UNA DETERMINADA MONEDA PARA FIJAR DICHA EVOLUCIÓN	(si/no)
14 - OTROS ASPECTOS	(especificar)

PASO 3- PÁRRAFO 10 NIC 21: ELEMENTOS SECUNDARIOS DE ANÁLISIS

Objetivo: Se deberá recurrir al análisis secundario en el caso que el entorno económico facilite la existencia de más de una moneda y los indicadores primarios no den elementos suficientes para la determinar la moneda funcional.

A- MONEDA DE FINANCIAMIENTO

1- MONEDA DE FINANCIAMIENTO PRINCIPAL	(especificar moneda)
2- POSIBILIDAD ELECCIÓN MONEDA DE FINANCIAMIENTO	(si/no)
3- PESO RELATIVO DE LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO	(especificar fuentes de financiamiento)
4- RATIOS DE FINANCIAMIENTO	(fuente financiamiento/estructura total financiamiento)

B - MONEDA MANTENIMIENTO FONDOS OPERATIVOS

1- MONEDA DE MANTENIMIENTO DE FONDOS OPERATIVOS	(especificar moneda)
2- MONEDA MANTENIMIENTO DE FONDOS OCIOSOS	(especificar moneda)
3- EXISTENCIA REGULACIONES QUE EXIJAN EL MANTENIMIENTO DE CIERTO NIVEL DE FONDOS EN UNA MONEDA DETERMINADA	(si/no)

PASO 4- DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL

Objetivo: para terminar el proceso de evaluación debería realizarse la aplicación del juicio de quien decide la moneda funcional como elemento de medición del modelo estados financieros o estados contables.

A- LA MONEDA DE TODOS LOS INDICADORES ES COINCIDENTE - CONCLUSIÓN CLARA RESPECTO A LA MONEDA FUNCIONAL

B - LA MONEDA DE LOS INDICADORES PRIMARIOS COINCIDE PARA CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL

C - CUÁL ES ÉL O LOS INDICADORES DE MAYOR RELEVANCIA EN EL NEGOCIO DE LA EMPRESA,

DE FORMA DE DARLES PRIORIDAD AL MOMENTO DE CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL	
D - PÁRRAFO 12: CUANDO LOS INDICADORES ANTES DESCRITOS SEAN CONTRADICTORIOS, Y NO RESULTE OBVIO CUAL ES LA MONEDA FUNCIONAL, "LA GERENCIA EMPLEARÁ SU JUICIO PARA DETERMINAR LA MONEDA FUNCIONAL QUE MÁS FIELMENTE REPRESENTA LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LAS TR	
E - LA APLICACIÓN DEL JUICIO DE LA GERENCIA NO SIGNIFICA QUE LA GERENCIA PUEDA DECIDIR A SU ARBITRIO LA MONEDA FUNCIONAL SINO QUE TENDRÁ QUE TENER EN CUENTA LOS ASPECTOS SEÑALADOS ANTERIORMENTE. UNA VEZ TOMADA LA DECISIÓN DE LA ELECCIÓN DE LA MONEDA FUNC	
F - SITUACIÓN DE ENTES QUE DEBAN CONSOLIDAR EN EL EXTRANJERO	
1- MONEDA FUNCIONAL DE LA ENTIDAD EN EL EXTRANJERO Y OTRAS SUBSIDIARIAS	(especificar moneda)
2- NIVEL DE TRANSACCIONES CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(alto/medio/bajo)
3- PRINCIPAL MONEDA DE TRANSACCIONES CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)
4- DEPENDENCIA FINANCIERA CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(alto/medio/bajo)
5- PRINCIPAL MONEDA DE FINANCIAMIENTO DEL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)
6- GRADO DE VINCULACIÓN DE ACTIVIDADES CON LA ENTIDAD EN EL EXTRANJERO	(autonomía/extensión de actividad)
7- PESO RELATIVO DE INVERSIÓN (VPP) EN LOS ESTADOS CONTABLES DE LA INFORMANTE	(material/no material)
8- PRINCIPAL MONEDA QUE RIGE LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS CON EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO	(especificar moneda)
MONEDA FUNCIONAL QUE SURGE DEL ANÁLISIS	
Detallar	
MONEDA FUNCIONAL DETERMINADA POR LA GERENCIA (ESTADOS CONTABLES AUDITADOS)	
Detallar	
FUENTE INFORMACIÓN:	
Detallar	

Cabe destacar, que ninguna investigación es definitiva, por lo tanto, los resultados no son decisivos sino tendencias, y que toda investigación abre paso a otra. En tal sentido, entre los proyectos a desarrollar en línea con la presente investigación, se incluye el análisis con mayor profundidad de aquellas empresas en las que hemos discrepado con la decisión adoptada por la gerencia en cuanto a la moneda funcional o en las que la escasa información pública disponible constituyó una limitante para concluir. También es importante ampliar el alcance de la investigación, teniendo en consideración al negocio con el extranjero. Por último, destacamos que el Frigorífico Modelo S.A. resulta de particular interés como objeto



de estudio por la pluralidad de sus segmentos de negocios, lo que constituye un nuevo desafío de la aplicación de la guía práctica.

Destacamos además que en una gran cantidad de casos la determinación de la moneda funcional es de muy difícil concreción. Eso se debe a nuestra característica de país bimonetario, a la falta de confianza en nuestra moneda como resguardo de valor y a la gran dimensión de nuestro mercado externo en relación al local.



BIBLIOGRAFÍA

- Normativa Uruguaya:

AIN. (2005). *Resolución del 19/05/2005 referida al criterio adoptado para moneda funcional*, [en línea], disponible en: http://www.ain.gub.uy/sector_privado/resol_ain_19052005.html[Consultado el 03 de diciembre de 2012].

PODER EJECUTIVO. (1991). *Decreto 103/91*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2004). *Decreto 162/04*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2004). *Decreto 222/04*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2005). *Decreto 90/005*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2007). *Decreto 266/007*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2009). *Decreto 99/09*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2010). *Decreto 65/010*. Montevideo, Uruguay.

PODER EJECUTIVO. (2012). *Decreto 104/012*. Montevideo, Uruguay.

PODER LEGISLATIVO (1989). *Ley N° 16.060 – Sociedades Comerciales*. Montevideo, Uruguay.

- Normativa Internacional

FASB. (1982). *FAS 52 Foreign Currency Translation*.

IASB. (1993). *NIC 21 - Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera*.

IASB. (1994). *NIC 29: Información financiera en economías hiperinflacionarias*

IASB. (2002). *SIC 19 – Moneda de los Estados Financieros – Medición y Presentación de los Estados Financieros según NIC 21 y NIC 29*.

IASB. (2002). *SIC 30 - Moneda de los Estados Financieros – Conversión desde la Moneda de Medición a la Moneda de Presentación*.



IASB. (2003). *NIC 21 - Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera*.

IASC. (1989). *Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Contables*.

- **Trabajos Académicos**

Bidegain, P. et al (2009). *Etapas para la Determinación de la Moneda Funcional*. Monografía para la obtención del título de Contador Público en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. – Universidad de la República. Montevideo. Uruguay.

Pons de Andrés, J. (2008). La conversión de Estados Financieros (EEFF) realizados con moneda extranjera siguiendo la FAS 52 (USGAAP). *CISS Técnica Contable*, N ° 738, páginas 69 – 77, [en línea], disponible en: <http://www.ebscohost.com>. [Consultado el 18 de noviembre de 2012].

Rossi, W. y Asuaga, C. (2010) La moneda funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables. *Revista Proyecciones* - Universidad de la Plata - Argentina.

Torre Cantalapiedra, A. M., (2008). La moneda extranjera en las NIFF (I). *CISS Técnica Contable*, N ° 712, páginas 32 – 42, [en línea], disponible en: <http://www.ebscohost.com>. [Consultado el 18 de noviembre de 2012].

- **Artículos**

Anónimo (*) (2004). Envases económicos y funcionales. *Economía & Mercado – EL PAÍS*, 24.04.2004, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/Suple/EconomiaYMercado/04/04/29/ecoymer_91177.asp [Consultado el 25 de setiembre de 2012].

Anónimo (*) (2011). Tonelada ovina se valorizó 45,3%. *Portal Digital – EL PAÍS*, 31.07.2011, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/110731/pecono-583376/economia/Tonelada-ovina-se-valorizo-45-3-/> [Consultado el 03 de octubre de 2012].

Anónimo (*) (2011). Caen precios de alimentos que vende Uruguay por temor a nueva recesión mundial. *Portal Digital – EL PAÍS*, 06.09.2011, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/110906/ultmo-591538/ultimomomento/Caen-precios-de-alimentos-que-vende-Uruguay-por-temor-a-nueva-recesion-mundial/> [Consultado el 03 de octubre de 2012].

Anónimo (*) (2012). Industria importó menos volumen de lana en 2012. *Portal Digital – EL PAÍS*, 13.05.2012, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/120513/pecono-640966/economia/industria-importo-menos-volumen-de-lana-en-2012/> [Consultado el 15 de noviembre de 2012].



Anónimo (*) (2012). Volvió a subir el precio de la carne. *Portal Digital – EL PAÍS*, 06.09.2012, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/120906/pecono-662118/economia/volvio-a-subir-el-precio-de-la-carne/> [Consultado el 03 de octubre de 2012].

Antúnez, P. (2012). El precio de la carne volvió a subir y el pollo ajustó un 35%. *Portal Digital – EL PAÍS*, 11.10.2012, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/121011/pecono-668967/economia/el-precio-de-la-carne-volvio-a-subir-y-el-pollo-ajusto-un-35-/> [Consultado el 03 de octubre de 2012].

Buttenbender, L. (2010). Fertilizantes aumentaron un 60% por mayor demanda. *Economía & Mercado – EL PAÍS*, 01.02.2010, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/100201/pecono-468741/rurales/fertilizantes-aumentaron-60-por-mayor-demanda/www.elpais.com.uy/Suple/EconomiaYMercado/04/04/29/ecoymmer_91177.sp [Consultado el 10 de setiembre de 2012].

Caffera, M. y Arboleya, L. (2012). La energía, la teoría y la Realidad (I). *Economía & Mercado – EL PAÍS*, 07.05.2012, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/suplemento/economiaymercado/la-energia-la-teoria-y-la-realidad-i-ecoymmer_639839_120507.html [Consultado el 31 de agosto de 2012].

Chouy, J. (2012). Sustos y sorpresas en un negocio con buenos músculos. *El Agropecuario – EL PAÍS*, 27.06.2012, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/suplemento/agropecuario/sustos-y-sorpresas-en-un-negocio-con-buenos-musculos/agrope_648427_120627.html [Consultado el 03 de octubre de 2012].

Goday, M. (2011). Zafra de la vitamina C arrancó con desafíos. *El Empresario – EL PAÍS*, 15.04.2011, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/La-naranja-se-pasea/elempre_559965_110415.html [Consultado el 05 de octubre de 2012].

López Reilly, A. (2011). Publicidad y nuevo cálculo pueden hacer bajar el boleto. *Portal Digital – EL PAÍS*, 26.02.2011, [en línea], disponible en: <http://www.elpais.com.uy/110226/pciuda-549880/ciudades/-Publicidad-y-nuevo-calculo-podrian-hacer-bajar-boleto-/> [Consultado el 25 de noviembre de 2012].

Nicola, S. (2012). El cartón hace clink caja. *El Empresario – EL PAÍS*, 12.10.2012, [en línea], disponible en: http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/el-carton-hace-clink-caja/elempre_668927_121012.html [Consultado el 25 de setiembre de 2012].

Pusino, S. M. (2011). Caputto venderá jugos y salsas. *El Empresario – EL PAÍS*, 11.02.2011, [en línea], disponible en http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/caputto-vendera-jugos-y-salsas/elempre_546499_110211.html [Consultado el 05 de octubre de 2012].

Silvera, R. (2012). Mercado de fertilizantes creció entre un 15% y un 20%. *Info Agro*, 09.01.2012, [en línea], disponible en: <http://www.infoagro.com.uy/agricultura/317-mercado-de-fertilizantes-crecio-entre-un-15-y-20.html> [Consultado el 10 de setiembre de 2012].

(*) Aclaración: en la página web del Diario EL PAÍS no figura nombre del autor.



Páginas de Consulta

BCU (2011). *Cotizaciones y datos económicos de 2011*, [en línea], disponible en: <http://www.bcu.gub.uy>. [Consultado el 3 de marzo de 2012].

BROU (2011). *Memoria Anual 2011 – Entorno macroeconómico*, [en línea], disponible en: http://www.brou.com.uy/c/document_library/get_file?uuid=bf99867b-8081-448d-a05d-63bee66faace&groupId=10164. [Consultado el 7 de noviembre de 2012].

BVM. (2011). *Bolsa de Valores de Montevideo – Información de empresas*. [En línea], disponible en: http://www.bvm.com.uy/bolsa/index.php?option=com_wrapper&Itemid=246. [Consultado el 08 de marzo de 2012].

CNCS (2012), *Datos estadísticos* [en línea], disponible en: <http://www.cncs.com.uy/softis/0/nv/7674/> [Consultado el 10 de setiembre de 2012].

INE (2011). *Datos estadísticos de 2011*, [en línea], disponible en: <http://www.ine.gub.uy>. [Consultado el 3 de marzo de 2012].

MINISTERIO DE TURISMO Y DEPORTE (2012), *Uruguay Natural* [en línea], disponible en: <http://www.turismo.gub.uy/estadisticas/item/316-turismo-interno/> [Consultado el 15 de julio de 2012].

URSEA, L. (2011). *Informe N° 1118/2011Ref: 2259-02-006-2011*[en línea], disponible en: [http://www.ursea.gub.uy/web/informesweb.nsf/821DDD0CFC66052B83257A2F0065BB24/\\$file/Informe_1118-011.pdf?OpenElement](http://www.ursea.gub.uy/web/informesweb.nsf/821DDD0CFC66052B83257A2F0065BB24/$file/Informe_1118-011.pdf?OpenElement) [Consultado el 31 de agosto de 2012].

UTE (2010), *Informe de Actualización – Comparación Tarifaria – Cuentas Tipo* [en línea], disponible en: http://www.ccee.edu.uy/ensenian/catsemecnal/material/Gcia_Sector_Analisis_Tarifario_UT_E2010Comparacion_Tarifaria-Cuentas_Tipo_Junio2010.pdf [Consultado el 31 de agosto de 2012].

- Páginas Institucionales

AÉROPUERTO DE CARRASCO (2012), *Página Institucional de Puertas del Sur S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.aeropuertodecarrasco.com.uy> [Consultado el 15 de setiembre de 2012].

ALUMINIOS DEL URUGUAY (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.aluminios.com.uy>[Consultado el 12 de octubre de 2012].

CAPUTTO (2012), *Página Institucional de Citrícola salteña S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.caputto.com.uy>[Consultado el 05 de octubre de 2012].

CENTRAL LANERA (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.central-lanera.com.uy/web/> [Consultado el 15 de noviembre de 2012].



CONAPROLE (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.conaprole.com.uy>[Consultado el 10 de noviembre de 2012].

CVU (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.cvu.com.uy/> [Consultado el 25 de agosto de 2012].

DUTY FREE SHOP (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.dutyfree.com.uy> [Consultado el 15 de setiembre de 2012].

FANAPEL (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.fanapel.com.uy/home/intro.asp>[Consultado el 25 de octubre de 2012].

FRIGORÍFICO MODELO (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.frimosa.com.uy> [Consultado el 19 de agosto de 2012].

FRIGORÍFICO TACUAREMBÓ (2012), *Página Institucional de Establecimiento Colonia S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.ft.com.uy/>[Consultado el 03 de octubre de 2012].

HOTEL HORACIO QUIROGA (2012), *Página web de Rondilcor S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.hotelhoracioquiroga.com/> [Consultado el 15 de julio de 2012].

ISUSA (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.isusa.com.uy> [Consultado el 10 de setiembre de 2012].

LA TAHONA (2012), *Página Institucional de Runtuna S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.latahona.com.uy/>[Consultado el 30 de setiembre de 2012].

MARONÑAS (2012), *Página Institucional de Hípica Rioplatense S.A.* [en línea], disponible en: http://www.maronas.com.uy/index_1.html [Consultado el 30 de noviembre de 2012].

PAMER (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.pamer.com.uy>[Consultado el 25 de setiembre de 2012].

PINTURAS LUSOL (2012), *Página web de Pinturas Industriales S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.lusol.com.uy/Pinturas-Lusol/> [Consultado el 28 de julio de 2012].

QUIMINET (2011), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.quiminet.com/productos/perfiles-de-aluminio-2374334228/precios.htm> [Consultado el 12 de octubre de 2012].

TERMINAL DE CARGAS URUGUAY (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.tcu.com.uy> [Consultado el 15 de setiembre de 2012].

TRES CRUCES (2012), *Página Institucional de Gralado S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.trescruces.com.uy/>[Consultado el 25 de noviembre de 2012].

UTE (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.ute.com.uy> [Consultado el 31 de agosto de 2012].



APÉNDICE A – GUÍA PRÁCTICA INSTRUMENTAL PUERTAS DEL SUR S.A.



GUÍA PRÁCTICA INSTRUMENTAL PARA LA DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL DE UN ENTE	
EMPRESA BAJO ANÁLISIS: PUERTA DEL SUR S.A.	
MARCO TEMPORAL DE ANÁLISIS: AÑO 2011 (*)	
(*) Salvo indicación expresa en contrario condicionada a la disponibilidad de información.	
PASO 1- ENTORNO ECONÓMICO PRINCIPAL DE OPERACIÓN DEL ENTE (CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO): UTILIZACIÓN DE UNA O VARIAS MONEDAS	
Objetivo: Determinación de la cantidad de monedas, analizando si estamos ante un país donde se usa una sola o varias. En el primer caso, la moneda de curso legal es la moneda funcional. En el segundo caso, cuando se dan situaciones duales, debemos continuar el análisis (VER PASO 2).	
A - ASPECTOS MACROECONÓMICOS	
1- EVOLUCIÓN NIVEL DE ACTIVIDAD O GIRO PRINCIPAL DE LA EMPRESA	
PBI:	Crecimiento. PBI Transporte Variación 2010/2009 = 6,72% PBI Construcción Variación 2010/2009 = 17,28% http://www.ine.gub.uy/economia/cuentas2008.asp
EXPORTACIONES	No aplica.
IMPORTACIONES	No aplica.
MERCADO INTERNO	Crecimiento: AIC es el principal aeropuerto internacional del Uruguay, atendiendo a cerca de 85% del tráfico de pasajeros del país. Es también el principal centro de distribución de carga de la nación, operando 100% del comercio exterior realizado vía aérea. Actualmente los aeropuertos ya no son vistos solamente como meros proveedores de infraestructura, sino que constituyen verdaderas entidades comerciales y culturales, importantes polos de crecimiento económico y social y motores de las economías locales y regionales. Uruguay cuenta con un total de 14 aeropuertos, los cuales se encuentran directamente bajo la órbita jerárquica de la Dirección Nacional de Aviación Civil e Infraestructura Aeronáutica (D.I.N.A.C.I.A). Entre éstos, se destacan el Aeropuerto Internacional de Carrasco (Canelones), el Aeropuerto Internacional de Laguna del Sauce (Maldonado) y el Aeropuerto Internacional de Durazno. El Aeropuerto Internacional de Carrasco es el aeropuerto más grande e importante del país.
EMPLEO	Crecimiento. El número promedio de empleados durante el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2011 fue de 206 personas (188 durante el ejercicio 2010).
NIVEL DE INVERSIONES	Crecimiento: Se cuenta con un programa de Inversiones de Capital. Asimismo, el modelo de concesión es del tipo BOT (build-operate-transfer) donde la empresa asume la responsabilidad de realizar inversiones de construcción de obras nuevas, reparación, ampliación, conservación y mantenimiento, y aquellas necesarias para permitir atender el crecimiento del tráfico aéreo de pasajeros y de carga. El

	programa de obras nuevas se encuentra dividido en cuatro grandes grupos: área de movimiento (rehabilitación y ampliación de pistas, construcción de nuevas calles de rodaje, etc.), construcción de terminal de carga, construcción de terminal de pasajeros, nueva plataforma y accesos, y otros (sistema de protección contra incendios, construcción de tratamiento de líquidos residuales, etc.). Grande parte de estas obras ya fueron realizadas.
2- POSICIÓN EN EL MERCADO INTERNO	Fuerte: AIC es el principal aeropuerto internacional del Uruguay, atendiendo a cerca de 85% del tráfico de pasajeros del país. Es también el principal centro de distribución de carga de la nación, operando 100% del comercio exterior realizado vía aérea. Uruguay cuenta con un total de 14 aeropuertos.
3- MONEDA TRANSACCIÓN ACTORES ECONÓMICOS	Dólares estadounidense.
4- MONEDA PAGO TRANSACCIONES	Dólares estadounidense.
5- POSIBILIDAD DE OPTAR MONEDA SEGÚN POLÍTICAS DEL ENTE	No. La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión.
6- EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO	Devaluación Dólar: Variación TC -0,99% año 2011
7- IMPACTO EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO EN PRECIOS	Alto. Pueden afectar positiva o negativamente en lo que respecta al tránsito aéreo y al negocio de cargas.
8- IMPACTO EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO EN PODER ADQUISITIVO MONEDAS UTILIZADAS EN EL MERCADO	Alto. La variación del tipo de cambio del dólar estadounidense afecta de forma inversamente proporcional el poder adquisitivo de la moneda local sobre los bienes cuyo valor se mide en aquella moneda.
9- COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN	IPC 2011: crecimiento 7,26% ; IPPN General 7,48%
10 - PROPORCIÓN CONSUMO LOCAL/EXTERIOR (ratio en unidades e ingresos)	La mayor porción de los principales ingresos (aproximadamente el 65% de los mismos) producidos por concepto de precios de embarque son generados por viajeros del exterior al retornar a su país de origen.
11 - OTROS ASPECTOS	No aplica.

B - ASPECTOS REGULATORIOS/NORMATIVOS

1 - NIVEL DEL AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO	Fuerte. La actividad de Puerta del Sur S.A. depende de un Contrato de Concesión. La empresa firmó el 6 de febrero de 2003 un contrato con el Ministerio de Defensa Nacional aprobado por el Poder Ejecutivo en la Resolución 1976/002 para "efectuar la gestión integral del Aeropuerto Internacional de Carrasco "Gral. Cesáreo L. Berisso" para su explotación integral, en la forma y condiciones que se especifican en el Decreto 376/02 del 28 de setiembre de 2002.
2- IMPACTO AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO EN USO DE LA MONEDA	Existente. La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión, estableciendo las tarifas en dólares estadounidenses.
3- IMPACTO AMBIENTE REGULATORIO/NORMATIVO EN FIJACIÓN PRECIO	Existente. La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión, estableciendo las tarifas en dólares estadounidenses.
4- GRADO DE SUPERVISIÓN Y CONTROL REGULADORES EXTERNOS	Existente. Supervisión por parte del Ministerio de Defensa Nacional, quien puede retirar, ante el incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones de Puerta del Sur S.A., la autorización para operar la terminal de Carrasco, de forma unilateral y sin que la empresa tenga derecho a indemnización alguna. La concesión otorgada es el principal activo de Puerta del Sur S.A. y sin ella la sociedad es incapaz de continuar con

	<p>sus operaciones y de obtener sus ingresos operativos. Además, por el hecho de cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo, debe cumplir con el respectivo reglamento, a saber: inscripción en el Registro de Emisores y Valores, presentación de la información exigida por el Banco Central del Uruguay, Registro de Mercado de Valores.</p>
5- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE FIJACIÓN DE PRECIOS	<p>Existente. La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión, estableciendo las tarifas en dólares estadounidenses. Dicha empresa proporciona un servicio público regulado por el gobierno uruguayo. El monto que puede ser cobrado por los servicios que se prestan a las aerolíneas y a los pasajeros son regulados por el Estado y la autoridad aeronáutica. Aproximadamente el 65% del total de los ingresos son obtenidos por servicios aeronáuticos sujetos a regulación de precios.</p>
6- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE TRANSACCIONES M/E	Sin información.
7- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE MANTENIMIENTO FONDOS	Sin información.
8- IMPACTO REGULACIONES EN EL NEGOCIO DEL ENTE	
TRIBUTARIA	<p>Fuerte: El proyecto de construcción de la Nueva Terminal de Pasajeros cuenta, de acuerdo los literales B), C) y E) del Artículo 6 del Decreto Ley 15.637 del 28 de setiembre de 1984 y lo previsto en el Artículo 463 de la Ley 16.226 del 29 de octubre de 1991, con las siguientes franquicias fiscales: (1) Exoneración de IVA y de todo impuesto a la circulación de bienes que grave las operaciones; (2) Exoneración de tributos a las importaciones, recargos, Impuesto Aduanero Único, Tasas Consulares y Tasas de Movilización de Bultos, relacionados con la parte de bienes a incorporar o a utilizar en la obra pública o destinados al cumplimiento del servicio; (3) Exoneración del Impuesto al Patrimonio que grave la parte de bienes afectados a la concesión de la obra; (4) Exoneración de los impuestos municipales que gravan la propiedad.</p>
LABORAL	<p>Fuerte. Se mantiene y fomenta las buenas relaciones laborales, no obstante cualquier conflicto con los empleados que pueda ocurrir en el futuro, aún con los dependientes que no pertenecen al sindicato de la aviación (actualmente éstos últimos representan el 25% del total de empleados) podrían resultar en huelgas o suspensión de los servicios con los consiguientes perjuicios operativos y en el volumen de ingresos y resultados. Por la esencialidad del servicio público que presta un aeropuerto internacional, existen mecanismos gubernamentales que contribuyen favorablemente a la mitigación de este riesgo.</p>
MEDIO AMBIENTAL	Sin información.
OTRAS	No aplica.



PASO 2- PÁRRAFO 9 NIC 21: ELEMENTOS PRIMARIOS DE ANÁLISIS EN CASO DE QUE EL ENTORNO ECONÓMICO FACILITE LA EXISTENCIA DE MÁS DE UNA MONEDA

Objetivo: se busca visualizar distintas monedas que pudiéramos considerar como moneda funcional (la de curso legal, el dólar, el euro, una moneda de la región, etc.). Si los puntos analizados a través de las preguntas fueran coincidentes en relación a la determinación de la moneda funcional debería fijarse ésta como moneda de medición.

A - IMPACTO EN PRECIOS DE VENTA

1- FACTORES EXTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	(1) Contrato de Concesión determina mecanismo de ajuste de tarifas (los cuales son anualmente ajustados de acuerdo a una paramétrica que pondera los componentes en dólares -ajustados por el Índice de Precios al Consumo de los Estados Unidos de Norteamérica- y pesos -ajustados por el Índice de Precios al Consumo de Uruguay- de los costos de operación del aeropuerto); (2) Sin riesgo de competencia (No hay competencia para la empresa dado el Contrato de Gestión Integral donde se explicita que la compañía posee la exclusividad para operar el Aeropuerto Internacional de Carrasco hasta el año 2023); (3) Injerencia del gobierno uruguayo (Si bien el Gobierno uruguayo tiene la potestad de cambiar aspectos fundamentales de un Contrato de Concesión, no es de su habitualidad cambiar las condiciones de los compromisos contraídos con privados); (4) Tránsito de pasajeros; (5) Líneas aéreas que operan en el país; (6) Volumen de cargas transportadas.
2- FACTORES INTERNOS QUE INCIDEN EN LA FIJACIÓN P.V.	No se mencionan factores internos relevantes.
3- CORRELACIÓN EVOLUCIÓN FACTORES CON FIJACIÓN P.V.	Fuerte. Se destaca regulación (contrato de Concesión) sobre la determinación y ajuste de las tarifas.
4- PRINCIPALES DESTINOS DE VENTA	Uruguay y turistas extranjeros. Dado que la actividad de la empresa se centra en la administración, explotación y operación, construcción y mantenimiento del AIC, en lo que refiere a las actividades aeroportuarias y no aeroportuarias, incluyendo actividades comerciales, de las cuales sus ingresos dependen de un porcentaje del volumen de ventas de la empresa que lleva adelante el negocio en particular – comprendiendo el régimen de tiendas de venta libre de impuesto (tax free shops) – y de servicios que complementen dicha actividad aeroportuaria, en un plazo que no superará los 30 años.
5- PRINCIPALES PAÍSES DESTINOS DE VENTA	No aplica.
6- IMPACTO VARIACIÓN DEL PODER DE COMPRA DE LA MONEDA DEL PRINCIPAL DESTINO DE LAS VENTAS EN LA MONEDA EN QUE SE FIJAN LOS PRECIOS	Bajo. Una variación de la moneda del destino principal de las ventas no afectaría en forma directa la moneda en que se fijan los principales precios, que es el dólar estadounidense de acuerdo a lo estipulado en el contrato de concesión.
7- SECTORES A LOS CUALES SE DIRIGE LA MAYOR PROPORCIÓN DE LAS VENTAS	Aeronáutico (Servicio de Embarque, estacionamiento y Aterrizaje de aeronaves) y Comercial (Tienda Libre de Impuestos - Duty Free Shop, y Cargas Aéreas).
8- MONEDA QUE MÁS INFLUYE EN EL SECTOR AL QUE SE DIRIGEN LAS PRINCIPALES VENTAS	Dólares estadounidenses (usuarios extranjeros) y pesos uruguayos (usuarios nacionales).

<p>9- MONEDA DE COBRO DE LA EMPRESA</p>	<p>Dólares estadounidenses. Los ingresos de la empresa provienen de los servicios aeronáuticos (A) y comerciales prestados (B). El primer grupo de ingresos (A) comprenden aquellos ingresos que forman parte de la naturaleza propia de la actividad aeroportuaria, y son establecidos por el Contrato de Concesión y comprenden los siguientes: a) Precio de Servicio de Embarque en USD (resultan de la cantidad de pasajeros partidos, la tasa de embarque que cobra el aeropuerto y la cantidad de pasajeros en tránsito que registra el aeropuerto) –Tarifa Internacional USD 40 – Tarifa puente aéreo USD 19 – Tarifa Nacional USD 2; el pago por Servicio de Embarque puede abonarse en Dólares Estadounidense o Pesos Uruguayos. b) Precio de Aterrizaje en USD (cobro de una tasa por el aterrizaje, rodaje, permanencia y despegue de una aeronave tomando como base el peso máximo de despegue de la misma); c) Precio de Estacionamiento de Aeronaves en USD (cobro de una tasa a aquellas aeronaves comerciales y de aviación general transcurridas 3 y 1 horas respectivamente de permanencia en el Aeropuerto). La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión, los cuales son anualmente ajustados de acuerdo a una paramétrica que pondera los componentes en dólares (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de los Estados Unidos de Norteamérica) y pesos (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de Uruguay) de los costos de operación del aeropuerto. Puerta del Sur S.A. es quien debidamente fundamentado puede solicitar un aumento de los precios por los referidos servicios; pero en última instancia, es el Ministerio de Defensa Nacional quien tiene la potestad para aceptar o rechazar la solicitud de modificación de éstos precios. El segundo grupo de ingresos que percibe el AIC surgen de la explotación comercial (B) en la terminal de pasajeros, y comprende: a) Tienda Libre de Impuestos (Duty Free Shop): Puerta del Sur S.A. otorgó en concesión a la empresa Navinten S.A. la administración y explotación de la Tienda Libre de Impuestos del AIC, quien paga al concesionario un canon estipulado en un 20 % sobre las ventas brutas de esta empresa, salvo las relativas a electrodomésticos que consisten en un 10%. Las ventas se realizan en dólares estadounidenses según catálogo de la página web. b) Cargas Aéreas: implica el cobro de una tasa por el servicio de recepción, custodia, almacenamiento y entrega de mercaderías, al igual que en el caso del Duty Free Shop, Puerta del Sur S.A. otorgó en concesión a la empresa Terminal de Cargas del Uruguay S.A. la administración y explotación de las cargas aéreas quien opera este servicio y paga al concesionario actualmente un canon estipulado en un 40% de la facturación. Por otra parte, cabe destacar que la empresa percibe otros ingresos aeronáuticos por concepto del cobro de Precios por: balizamiento nocturno, servicios “follow me”, servicios de pasarela (manga), los cuales no se ajustan a partir de la paramétrica señalada.</p>
<p>10- MONEDA FIJACIÓN PRECIO VENTA</p>	<p>Dólares estadounidenses. Idem anterior.</p>
<p>11- MONEDA AMBIENTE ECONÓMICO PRINCIPALES CLIENTES</p>	<p>Dólares estadounidenses. La empresa opera en dólares estadounidenses.</p>

<p>12- IMPACTO SITUACIÓN DE LOS SECTORES DE LOS CLIENTES EN LA EVOLUCIÓN DE LOS P.V.</p>	<p>Bajo. Variaciones en las condiciones de negocios pueden por tanto no ser trasladadas a precios de manera automática, lo cual impide la mejora rápida de los principales indicadores. El Contrato de Gestión Integral incluye la fijación de las tarifas que Puerta del Sur S.A. debe cobrar por concepto de precio de embarque, las cuales son ajustadas de acuerdo a parámetros previamente definidas y consensuadas entre las partes. Puerta del Sur S.A. no tiene la capacidad de unilateralmente cambiar las obligaciones asumidas por el contrato de concesión ni aumentar el monto de la retribución de sus servicios por cambios en las condiciones en las cuales fueron asumidas.</p>
<p>13- NIVEL DE DEPENDENCIA DE LOS CLIENTES</p>	<p>Bajo. En la medida que los clientes se encuentran atomizados y la empresa es la única que puede explotar "la gestión integral del Aeropuerto Internacional de Carrasco "Gral. Cesáreo L. Berisso", en la forma y condiciones que se especifican en el Decreto 376/02 del 28 de setiembre de 2002.. No se identifican clientes con peso significativo que ante una eventual quiebre de la relación comercial con la empresa provoque un impacto significativo y negativo en la rentabilidad de la empresa.</p>
<p>14- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA LOCAL</p>	<p>Alto. Tiene un impacto en la tarifa dado que la misma tiene en cuenta el IPC de EE.UU. y el IPC de Uruguay para su ajuste. El impacto es bajo respecto a las utilidades: Si al 31 de diciembre de 2011 la cotización del peso uruguayo se hubiera depreciado/apreciado un 10% respecto al dólar estadounidense y las demás variables se hubieran mantenido constantes, la utilidad después de impuestos hubiera sido mayor/menor en aproximadamente U\$S 157.966 (representa un 1,60% del resultado del ejercicio de 2011) debido a la exposición a dicha moneda generada por saldos netos a pagar al cierre del ejercicio. El mismo escenario respecto al 2010, hubiera generado un impacto positivo/negativo en aproximadamente U\$S 295.502 (representa un 6,83% del resultado del ejercicio de 2010) en la utilidad después de impuestos.</p>
<p>15- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS</p>	<p>Sin información.</p>
<p>18- EXISTENCIA MERCADOS DE REFERENCIA INTERNACIONALES QUE IMPACTEN EN EL P.V.</p>	<p>No se hace mención expresa a ningún mercado internacional que afecte la tarifa.</p>
<p>19- ¿QUÉ PORCENTAJE DE LA ACTIVIDAD SE REALIZA CON PRECIOS DETERMINADOS POR LA VARIACIÓN DE CADA UNA DE LAS MONEDAS CONSIDERADAS?</p>	<p>Parámetro de ajuste tarifario: ajuste anual ponderado de acuerdo a un componente en dólares (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de los Estados Unidos de Norteamérica) y pesos (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de Uruguay) de los costos de operación del aeropuerto. La parámetro de ajuste no está disponible en la información pública.</p>
<p>20 - OTROS ASPECTOS</p>	<p>Los precios internacionales del combustible, que representan un costo significativo para las aerolíneas, se han incrementado en los últimos años por variadas circunstancias. Estos aumentos en los costos de las aerolíneas, en caso de trasladarse significativamente al costo de los pasajes pueden hacer caer la demanda de viajes aéreos con el consiguiente efecto negativo sobre los ingresos y resultados de las operaciones de Puerta del Sur S.A. Por otra parte, los ingresos operativos de Puerta del Sur S.A. están vinculados al tráfico de pasajeros y de carga y al número y movimiento de aeronaves que operan en la terminal de Carrasco. Estos factores</p>

	<p>determinan en forma directa el monto de los ingresos percibidos por servicios aeronáuticos e indirectamente determina la posibilidad de obtener ingresos por servicios aeronáuticos (arrendamiento de locales comerciales principalmente). El volumen de tráfico de pasajeros y carga dependen en parte de factores que no están bajo el control de Puerta del Sur S.A., incluyendo las condiciones económicas en la región, la situación política en el país y en el mundo, el atractivo de nuestro país en relación a otros destinos, ataques terroristas en vuelos aéreos, las fluctuaciones del precio del petróleo y los cambios en la regulación y tarifas aplicables a la industria de la aviación. Cualquier descenso en el tráfico aéreo como resultado de una evolución desfavorable de algún factor pueden afectar negativamente las variables del negocio, el resultado de las operaciones así como las perspectivas y condiciones financieras.</p>
B - IMPACTO EN LOS COSTOS	
1- FACTORES O RECURSOS QUE TIENEN MAYOR PROPORCIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	<p>Costos: asume costos relacionados con la operación del aeropuerto, su mantenimiento y el armado de una estructura de personal encargada de realizar la administración del mismo. Principales egresos: (1) Amortizaciones: representan el 44,41% del total de los costos de los servicios prestados, siendo la "Nueva Terminal" el activo intangible con mayor peso significativo, representando un 93,99% de la estructura de bienes de usos y activos intangibles ; (2) Canon (representan el 20,60% del total de los costos de los servicios prestados): se debe pagar un canon al Estado como contra prestación por la administración, explotación, operación, construcción y mantenimiento del AIC, el cual se paga anualmente en función de la mayor de las siguientes dos cantidades: a) US\$ 3.470.112, o b) la suma resultante de multiplicar las unidades de trabajo (pasajero o cada 100 kilogramos de carga o correo) por US\$ 2,60. Dichas tarifas se ajustan de acuerdo a la paramétrica estipulada en el Contrato de Concesión. (3) Personal (representan el 18,25% del total de los costos de los servicios prestados): Aproximadamente 160 empleados integran la nómina de personal del concesionario del AIC. El total de los costos de los servicios prestados representa un 83% y los GAV un 17% sobre el total de gastos de la empresa. Dentro del GAV, se destacan los servicios (representan un 39,44% del total de GAV, por concepto de costos del suministro de agua potable, energía eléctrica y telefonía.</p>
2- ORIGEN DE LOS RECURSOS MÁS REPRESENTATIVOS QUE USA O CONSUME EL ENTE	<p>Dado que los principales recursos y costos provienen de amortizaciones (activo intangible "Nueva Terminal", canon y de remuneraciones y cargas sociales del personal, se puede inferir que son de origen nacional.</p>
3- INFLUENCIA DE LOS PRECIOS DE LOS RECURSOS POR LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS FIJADOS EN MONEDAS DIFERENTES A LAS DE CURSO LEGAL	<p>Fuerte. Los precios de los recursos consumidos por el ente son fundamentalmente determinados en moneda extranjera.</p>
4- MONEDA EN QUE SE LIQUIDAN Y PAGAN LOS RECURSOS MÁS SIGNIFICATIVOS QUE CONSUME O USA LA EMPRESA	<p>Dólares estadounidenses. Correspondiente a la amortizaciones y al canon para operar.</p>
RECURSOS HUMANOS	<p>Pesos uruguayos.</p>
BIENES DE USO	<p>Dólares estadounidenses</p>

BIENES DE CAMBIO (MATERIA PRIMA, MATERIALES O MERCADERÍAS)	No aplica.
5- INFLUENCIA DEL SECTOR DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS EN LA MONEDA EN LA QUE SE FIJAN LOS COSTOS	Fuerte. La moneda en que se fijan los costos más significativos es el dólar estadounidense, (por ejemplo el canon para poder operar) siendo esto fijado en el contrato de concesión.
6- DEPENDENCIA CON LOS PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	Fuerte. La operación de la terminal de Carrasco es altamente dependiente de servicios prestados por terceros, principalmente el control de tráfico aéreo. También depende del suministro por parte de empresas y entidades del gobierno uruguayo que proveen de servicios eléctricos, de telecomunicaciones, suministro de combustibles y control de tráfico aéreo y de inmigración al país.
7- POSIBILIDADES DE SUSTITUIR LOS RECURSOS CON MAYOR SIGNIFICACIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	Débil. El canon (principal costo) que debe pagar la empresa para poder operar no es sustituible y constituye una obligación estipulada en el contrato de concesión.
8- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD A LARGO PLAZO CON PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS	Sin información.
9- EXISTEN CONTRATOS DE EXCLUSIVIDAD QUE FIJEN UNA DETERMINADA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS PRINCIPALES FACTORES DE PRODUCCIÓN	Si. Contrato de Concesión (firmado el 06/02/2003 con el Ministerio de Defensa Nacional aprobado por el PE en la Resolución 1976/002 - Decreto 376/02 del 28/09/2002) El mismo especifica el pago de un canon al Estado como contra prestación por la administración, explotación, operación, construcción y mantenimiento del AIC. Se paga anualmente en función de la mayor de las siguientes dos cantidades: a) US\$ 3.470.112, o b) la suma resultante de multiplicar las unidades de trabajo (pasajero o cada 100 kilogramos de carga o correo) por US\$ 2,60. Dichas tarifas se ajustan de acuerdo a la paramétrica estipulada en el Contrato de Concesión.
10- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA	Débil. Siendo los precios de ventas y principales costos en dólares, una devaluación no tendría un impacto significativo, dado que dichas variables se ajustarían. Asimismo, la tarifa que cobra la empresa se ajusta por el IPC estadounidense y el IPC nacional.
11- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	Sin información.
12- EXISTENCIA REGULACIONES QUE FIJEN LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES RECURSOS REQUERIDOS POR LA PRODUCCIÓN	Idem punto 9.
13- EXISTENCIA DE REGULACIÓN TOMA EN CUENTA EL COMPORTAMIENTO DE UNA DETERMINADA MONEDA PARA FIJAR DICHA EVOLUCIÓN	Si. El contrato de concesión obliga a tomar en cuenta en la tarifa, la evolución del poder de compra de los dólares estadounidenses y pesos uruguayos.
14 - OTROS ASPECTOS	Si bien no existen regulaciones expresas externas (como por ejemplo para un banco) que determinen la evolución de los precios, es el mercado quien se ocupa de su determinación a través de los precios internacionales, fijando de este modo condiciones específicas de competitividad. Por otro lado, el creciente aumento de los costos internos en dólares que obliga a inversiones para compensar con aumento de la productividad total de sus factores de producción, la amenaza de pérdida de competitividad



PASO 3- PÁRRAFO 10 NIC 21: ELEMENTOS SECUNDARIOS DE ANÁLISIS

Objetivo: Se deberá recurrir al análisis secundario en el caso que el entorno económico facilite la existencia de más de una moneda y los indicadores primarios no den elementos suficientes para la determinar la moneda funcional.

A- MONEDA DE FINANCIAMIENTO

1- MONEDA DE FINANCIAMIENTO PRINCIPAL	Dólares estadounidenses. Al menos el 51.14% del total de la estructura de financiamiento es en dólares. Las deudas financieras representan un 47.10% del total de la estructura financiera de la empresa. La misma comprende: (1) Obligaciones Negociables y sus intereses en por U\$S 82:692.489 y (2) Préstamos Bancarios con dos instituciones bancarias (ITAÚ y Santander) por U\$S 11:250.000.
2- POSIBILIDAD ELECCIÓN MONEDA DE FINANCIAMIENTO	Sin restricciones. Financiamiento principal en dólares estadounidenses. Buena reputación. Acceso a líneas bancarias competitivas.
3- VINCULACIÓN FINANCIAMIENTO CON LA OPERATIVA NORMAL DEL NEGOCIO	Si: Plan de inversiones. El producido de la emisión se aplicará a la construcción y equipamiento de la Nueva Terminal de Pasajeros y de Carga del Aeropuerto y demás obras. Teniendo en cuenta que la operativa normal de la empresa implica la administración, explotación y operación, construcción y mantenimiento del AIC, en lo que refiere a las actividades aeroportuarias y no aeroportuarias, incluyendo actividades comerciales.
4- PESO RELATIVO DE LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO	Según nuestros cálculos, los % de fuentes de financiamiento en el total de la estructura financiera es la siguiente: préstamos bancarios en U\$S (5,64%), Obligaciones Negociables en U\$S (41,46%), Deudas Comerciales (2.43%), Deudas Diversas (4.27%), Fondos Propios (Patrimonio 46,20%).
5- RATIOS DE FINANCIAMIENTO	% Fuentes de financiamiento.

B - MONEDA MANTENIMIENTO FONDOS OPERATIVOS

1- MONEDA DE MANTENIMIENTO DE FONDOS OPERATIVOS	Dólares estadounidenses: Según Nota 5 y 6 EE.CC individuales dólares estadounidenses. 96,06% de las disponibilidades se mantienen en dólares estadounidenses. El restante 3.94% se mantiene en pesos uruguayos y euros.
2- MONEDA MANTENIMIENTO DE FONDOS OCIOSOS	No mantiene inversiones temporarias (fondos ociosos).
3- EXISTENCIA REGULACIONES QUE EXIJAN EL MANTENIMIENTO DE CIERTO NIVEL DE FONDOS EN UNA MONEDA DETERMINADA	No.

PASO 4- DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL

Objetivo: para terminar el proceso de evaluación debería realizarse la aplicación del juicio de quien decide la moneda funcional como elemento de medición del modelo estados financieros o estados contables.

A- LA MONEDA DE TODOS LOS INDICADORES ES COINCIDENTE - CONCLUSIÓN CLARA RESPECTO A LA MONEDA FUNCIONAL

B - LA MONEDA DE LOS INDICADORES PRIMARIOS COINCIDE PARA CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL

C - CUÁL ES ÉL O LOS INDICADORES DE MAYOR RELEVANCIA EN EL NEGOCIO DE LA EMPRESA, DE FORMA DE DARLES PRIORIDAD AL MOMENTO DE CONCLUIR SOBRE LA MONEDA FUNCIONAL



D - PÁRRAFO 12: CUANDO LOS INDICADORES ANTES DESCRITOS SEAN CONTRADICTORIOS, Y NO RESULTE OBVIO CUAL ES LA MONEDA FUNCIONAL, "LA GERENCIA EMPLEARÁ SU JUICIO PARA DETERMINAR LA MONEDA FUNCIONAL QUE MÁS FIELMENTE REPRESENTA LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LAS TRANSACCIONES, SUCESOS Y CONDICIONES SUBYACENTES."

E - LA APLICACIÓN DEL JUICIO DE LA GERENCIA NO SIGNIFICA QUE LA GERENCIA PUEDA DECIDIR A SU ARBITRIO LA MONEDA FUNCIONAL SINO QUE TENDRÁ QUE TENER EN CUENTA LOS ASPECTOS SEÑALADOS ANTERIORMENTE. UNA VEZ TOMADA LA DECISIÓN DE LA ELECCIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL ESTA SÓLO SE PODRÁ CAMBIAR SI SE PRODUCE UN CAMBIO EN LAS TRANSACCIONES, SUCESOS Y CONDICIONES (PÁRRAFO 13 DE NIC 21)

F - SITUACIÓN DE ENTES QUE DEBAN CONSOLIDAR EN EL EXTRANJERO

MONEDA FUNCIONAL

Dólar estadounidense. Claramente se puede determinar con los elementos primarios y reafirmar con los factores secundarios de análisis. El entorno económico principal en el que opera la empresa está fuertemente influenciado por el dólar estadounidense. Asimismo, existe un contrato de concesión que le permite operar a la empresa hasta el 2023, en el cual fija las tarifas en dólares estadounidenses, las cuales se ajustan anualmente por la variación del IPC de EE.UU. y Uruguay. Respecto a los costos, las amortizaciones y el canon estipulado en el contrato son en dólares estadounidenses. Por último, en lo que refiere a la estructura de financiamiento, todos sus préstamos bancarios y la emisión de obligaciones negociables son en dólares estadounidenses. Adicionalmente, los fondos operativos de la empresa se mantienen en esta moneda. Teniendo en cuenta todos los factores mencionados, sin lugar a duda, la moneda funcional de la empresa es el dólar estadounidense. Criterio que coincide con el adoptado por la gerencia.

MONEDA FUNCIONAL DETERMINADA POR LA GERENCIA (ESTADOS CONTABLES AUDITADOS)

Dólar estadounidense.

FUENTE INFORMACIÓN:

- 1- Prospecto de Emisión ON (Abril 2007)
- 2- Estados Contables Consolidados Anuales dólares estadounidenses 31-12-11.
- 3- Calificación de riesgo Fitch 29-04-11
- 4- Página web cámara nacional de comercio: <http://www.cnccs.com.uy/softis/0/nv/7674/>
- 5- Página web INE: "Uruguay en cifras 2011":
<http://www.ine.gub.uy/biblioteca/uruguayencifras2011/uruguay%20en%20cifras%202011.asp>
- 6- Página web de la empresa: <http://www.aerpuertodecarrasco.com.uy/>
- 7- Página web Duty Free Shop: <http://www.dutyfree.com.uy>
- 8- Página web Terminal de Cargas Uruguay: <http://www.tcu.com.uy>

- **Cálculos realizados:**

CÁLCULOS							
1.A.6	TC Interbancario BCU 12.2011	19.90					
	TC Interbancario BCU 01.2011	20.10					
	Variación	-0.99%					
http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Cotizaciones.aspx							
1.A.9	IPC 12.2011 INE	108.60					
	IPC 01.2011 INE	101.25					
	Incremento	7.26%					
	IPPN General 12.2011 INE	123.60					
	IPPN General 01.2011 INE	115.00					
	Incremento	7.48%					
http://www.ine.gub.uy/cifras/cifras2008.asp?indice=IPC							
3.A.4 -5	Estructura de financiamiento expresada en dólares estadounidenses						
	Patrimonio total al 31.12.11	92,138,812	42.25%				
	Deudas comerciales U\$S	17,593,758	8.07%				
	Deudas comerciales \$ Uy	4,887,398	2.24%				
	Deudas comerciales €	1,005,194	0.46%				
	Total Préstamos Bancarios U\$S	11,250,000	5.16%				
	Total Obligaciones Negociables U\$S	82,692,489	37.92%				
	Deudas diversas	8,520,109	3.91%				
	Total estructura financiera	218,087,760.0	100.00%				
3.B.1		USD					
	Disponibilidades U\$S	2,811,552	96.07%				
	Disponibilidades \$ Uy Y Eur	115,089	3.93%				
	Inversiones Temporarias U\$S	0	0.00%				
	Total Disponib + Inv. Temp.	2,926,641.00	100.00%				
2.B.1	COSTOS DE LOS SERVICIOS PRESTADOS	2011	% S/cost os de los servicios prestados	% S/Gastos Total	2010	% S/Costo Total	% S/TOTAL
	Canon	7,567,462	21%	17%	6,656,554	15%	14%
	Operador aeroportuario	708,093	2%	2%	693,191	2%	1%
	Costo por obras	(238,094)	-1%	-1%	10,849,335	25%	22%
	Garantías	753,621	2%	2%	666,375	2%	1%

Mantenimiento	4,705,044	13%	11%	3,689,419	8%	8%
Remuneraciones y cargas sociales	6,705,629	18%	15%	5,530,216	13%	11%
Seguros	222,700	1%	1%	248,395	1%	1%
Amortizaciones	16,318,962	44%	37%	15,607,066	36%	32%
TOTAL COSTOS DE LOS SERVICIOS PRESTADOS	36,743,417.00	100%	83%	43,940,551	100%	91%
Gastos de administración y ventas	2011	% S/GAV	% S/Gastos Total	2010	% S/GAV	% S/TOTAL
Incobrables	(130,893)	-1.79%	-0.30%	(357,046)	-8.04%	-0.74%
Servicios	2,890,596	39.44%	6.56%	2,291,557	51.63%	4.74%
Publicidad	268,201	3.66%	0.61%	242,845	5.47%	0.50%
Vigilancia, Sanidad y Bomberos	1,375,411	18.77%	3.12%	1,466,907	33.05%	3.03%
Remuneraciones y cargas sociales	766,966	10.47%	1.74%	726,180	16.36%	1.50%
Gastos de viaje	226,740	3.09%	0.51%	118,028	2.66%	0.24%
Materiales y servicios de computación	254,540	3.47%	0.58%	337,257	7.60%	0.70%
Honorarios	648,661	8.85%	1.47%	(794,195)	-17.89%	-1.64%
Impuestos	81,271	1.11%	0.18%	(12,284)	-0.28%	-0.03%
Amortización	75,034	1.02%	0.17%	101,858	2.29%	0.21%
Seguros	11,781	0.16%	0.03%	9,245	0.21%	0.02%
Agasajos y eventos	56,727	0.77%	0.13%	112,679	2.54%	0.23%
Comisiones	324,040	4.42%	0.74%	-	0.00%	0.00%
Otros	479,336	6.54%	1.09%	195,450	4.40%	0.40%
TOTAL GAV	7,328,411	100.00%	16.63%	4,438,481	100.00%	9.17%
TOTAL GENERAL	44,071,828		100.00%	48,379,032		100.00%
EECC Estado de Posición de Cambios						
3- A- 1	(en dólares estadounidenses)		% moneda extranjera sobre su Rubro			
3- A- 5	Activo Corriente	540,189	6.39%			
	Disponibilidades	115,089				
	Créditos por Ventas	110,427				
	Otros Créditos	314,673				

Total Activo	540,189	0%
Pasivo Corriente	1,449,592	8%
Deudas Comerciales	724,437	
Deudas Diversas	725,155	
Pasivo No Corriente	668,216	0.75%
Deudas Diversas	668,216	
Total Pasivo	2,117,808	1.97%
EECC Tópicos Contables		
3- B-1	(en dólares estadounidenses)	Diciembre (2011)
Activo Corriente	4,678,302	Cred. Vtas. BU e Intang. Sobre Total Activo 98.11%
Créditos por Ventas	4,678,302	
Activo No Corriente	190,989,201	Ds. Financ. Sobre Total Pasivo 87.55%
Bienes de Uso (Maquinas y Equipos)	1,810,455	
Intangibles (Pista, Nueva Terminal)	189,178,746	
Total Activo	195,667,503	
Pasivo Corriente	10,314,193	Cred. Vtas. BU e Intang. Sobre Patrimonio 212.36%
Deudas Financieras	10,314,193	
Pasivos No Corriente	83,628,296	
Deudas Financieras	83,628,296	
Total Pasivo	93,942,489	

Activo Corriente	8,457,141
Activo No Corriente	190,989,201
Total Activo	199,446,342
Pasivo Corriente	18,343,510
Pasivo No Corriente	88,964,020
Total Pasivo	107,307,530
Total Patrimonio	92,138,812



APÉNDICE B – RESUMEN TÉCNICO PUERTA DEL SUR S.A.



Fuente:

- *Dictamen de calificación de riesgo – Finanzas Corporativas – Fitch Ratings S.A. (29.04.2011).*
- *Prospecto Informativo ON's Abril 2007*
- *Página web de la empresa: <http://www.aeropuertodecarrasco.com.uy>*
- *Página web Duty Free Shop: <http://www.dutyfree.com.uy>*
- *Página web Terminal de Cargas Uruguay: <http://www.tcu.com.uy>*

- **Contrato de concesión:** Puerta del Sur S.A., firmó el 6 de febrero de 2003 un contrato con el Ministerio de Defensa Nacional aprobado por el Poder Ejecutivo en la Resolución 1976/002 para “efectuar la gestión integral del Aeropuerto Internacional de Carrasco “Gral. Cesáreo L. Berisso” para su explotación integral, en la forma y condiciones que se especifican en el Decreto 376/02 del 28 de setiembre de 2002.
- **Emisión de obligaciones negociables:** Obligaciones Negociables Escriturales no convertibles en acciones inscriptas en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay por Resolución de fecha 30/3/2007 de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables Nro 16.749. No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas. El capital adeudado asciende a U\$S 87.000.000.-
- **Objeto de la emisión:** El producido de la emisión se aplicará a la construcción y equipamiento de la Nueva Terminal de Pasajeros y de Carga del Aeropuerto y demás obras.
- **Actividad:** PDS posee la concesión del Aeropuerto Internacional de Carrasco Gral. Cesáreo L. Berisso (AIC) por un período de 20 años (hasta 2023). El plazo se podrá extender por 10 años adicionales por solicitud de la compañía y quedará sujeto a la aprobación del Poder Ejecutivo. La actividad se centra en la administración, explotación y operación, construcción y mantenimiento del AIC, en lo que refiere a las actividades aeroportuarias y no aeroportuarias, incluyendo actividades comerciales – comprendiendo el régimen de tiendas de venta libre de impuesto (tax free shops) – y de servicios que complementen dicha actividad aeroportuaria, en un plazo que no superará los 30 años.
- **Accionistas:** El único accionista es: Cerealsur S.A.
- **Financiamiento del Proyecto:** Se decidió emitir la totalidad del monto requerido a través de una sola Serie y no en varias Series a lo largo del proceso de construcción y equipamiento a los efectos de garantizar a los inversores que la fuente de financiamiento del proyecto se predetermina al inicio evitando depender de emisiones complementarias en condiciones de mercado futuras que no se pueden prever. Asimismo, el Accionista debió completar una capitalización de U\$S 21:000.000 en Puerta del Sur S.A. en forma previa a la que generará

Puerta del Sur SA durante la fase de obra afectados a través del Fideicomiso de Garantía tendrán como único destino la financiación del Proyecto.

- **Esquema de financiamiento:** el Costo Total del Proyecto será del orden de los US\$ 134:500.000 el cual se financiará del siguiente modo: **(1) aportes del accionista** a través de una capitalización de US\$ 21:000.000 que serán destinados íntegramente en forma previa a la emisión; **(2) emisión de una sola Serie de Obligaciones Negociables con Oferta Pública** en el mercado de valores de la República Oriental del Uruguay por US\$ 87:000.000.; **(3) Los US\$ 26:500.000 restantes para completar el costo total del Proyecto** provienen de los **flujos de fondos libres** en parte disponibles en el ejercicio finalizado en Diciembre de 2006 y de los flujos libres proyectados como consecuencia de la explotación del emprendimiento.
- **Riesgos macroeconómicos:** **(1) reducción del salario real:** no está explícitamente expuesta a este riesgo. Sin embargo, una disminución muy pronunciada de los salarios reales en el Uruguay, podría implicar para los uruguayos una reducción en su capacidad de viajar, lo que conduciría a una **disminución de los ingresos derivados de las Tasas de Embarque, que constituyen la principal fuente de ingresos de Puerta del Sur S.A.** Este riesgo se mitiga en parte, en la medida que la mayor porción de los ingresos (aproximadamente el 65% de los mismos) producidos por concepto de precios de embarque son generados por viajeros del exterior al retornar a su país de origen. **(2) Rigidez de las Relaciones Laborales:** Un incremento de la rigidez en las relaciones laborales podría afectar la rentabilidad de la empresa, aunque no de forma significativa: la falta de flexibilidad para modificar la plantilla salarial, o un incremento generalizado de los salarios por encima de la evolución de la productividad en la economía podrían resultar factores de reducción de rentabilidad (los sueldos, cargas sociales y honorarios representan el 7,6 % de los Ingresos Operativos y el 18,3 % de los Costos Operativos para un Margen de EBITDA de 57 %). **(3) Política Económica respecto al Tipo de Cambio:** pueden afectar positiva o negativamente en lo que respecta al tránsito aéreo y al negocio de cargas. VER PAGINA 25
- **Riesgos microeconómicos:** **(1) Riesgo de Competencia:** No aplica para la empresa dado el Contrato de Gestión Integral donde se explicita que la compañía posee la exclusividad para operar el Aeropuerto Internacional de Carrasco hasta el año 2023. **(2) Cambios en las relaciones laborales podrían afectar los resultados operativos:** se mantiene y fomenta las buenas relaciones laborales, no obstante cualquier conflicto con los empleados que pueda ocurrir en el futuro, aún con los dependientes que no pertenecen al sindicato de la aviación (actualmente éstos últimos representan el 25% del total de empleados) podrían resultar en huelgas o suspensión de los servicios con los consiguientes perjuicios operativos y en el volumen de ingresos y resultados. Por la esencialidad del servicio público que presta un aeropuerto internacional, existen mecanismos gubernamentales que contribuyen favorablemente a la mitigación de este riesgo. **(3) El aumento en el precio internacional del petróleo puede reducir la demanda de viajes aéreos:** Los **precios internacionales del combustible, que representan un costo significativo para las aerolíneas**, se han incrementado en los últimos años por variadas circunstancias. Estos aumentos en los costos de las aerolíneas, en caso de trasladarse significativamente al costo de los pasajes pueden hacer caer la demanda de viajes aéreos con el consiguiente efecto negativo sobre los ingresos y resultados de las operaciones de Puerta del Sur S.A.
- **Riesgo Uruguay:** **(1) Regulación de la Actividad Aeroportuaria:** proporciona un servicio público regulado por el gobierno uruguayo. El monto que puede ser cobrado por los servicios

que se prestan a las aerolíneas y a los pasajeros son regulados por el Estado y la autoridad aeronáutica. Aproximadamente **el 65% del total de los ingresos son obtenidos por servicios aeronáuticos sujetos a regulación de precios**. Variaciones en las condiciones de negocios pueden por tanto no ser trasladadas a precios de manera automática, lo cual impide la mejora rápida de los principales indicadores. El Contrato de Gestión Integral incluye la fijación de las tarifas que Puerta del Sur S.A. debe cobrar por concepto de precio de embarque, las cuales son ajustadas de acuerdo a paramétricas previamente definidas y consensuadas entre las partes. Puerta del Sur S.A. no tiene la capacidad de unilateralmente cambiar las obligaciones asumidas por el contrato de concesión ni aumentar el monto de la retribución de sus servicios por cambios en las condiciones en las cuales fueron asumidas. Si bien el Gobierno uruguayo tiene la potestad de cambiar aspectos fundamentales de un Contrato de Concesión, no es de su habitualidad cambiar las condiciones de los compromisos contraídos con privados. **(2) Política Exterior con Argentina:** puede afectar el flujo de turistas al país.

- **Riesgos vinculados a la empresa:** (1) **Los ingresos son altamente dependientes de los niveles de tráfico aéreo:** los ingresos operativos de Puerta del Sur S.A. están vinculados al tráfico de pasajeros y de carga y al número y movimiento de aeronaves que operan en la terminal de Carrasco. Estos factores determinan en forma directa el monto de los ingresos percibidos por servicios aeronáuticos e indirectamente determina la posibilidad de obtener ingresos por servicios no aeronáuticos (**arrendamiento de locales comerciales principalmente**). El volumen de tráfico de pasajeros y carga dependen en parte de factores que no están bajo el control de Puerta del Sur S.A., incluyendo las condiciones económicas en la región, la situación política en el país y en el mundo, el atractivo de nuestro país en relación a otros destinos, ataques terroristas en vuelos aéreos, las fluctuaciones del precio del petróleo y los cambios en la regulación y tarifas aplicables a la industria de la aviación. Cualquier descenso en el tráfico aéreo como resultado de una evolución desfavorable de algún factor pueden afectar negativamente las variables del negocio, el resultado de las operaciones así como las perspectivas y condiciones financieras. (2) **Concesión vigente hasta el año 2023:** admitiéndose la posibilidad de extender el plazo de la misma por 10 años más, sujeto a la aprobación de las autoridades pertinentes. (3) **Autorización para operar:** el Ministerio de Defensa Nacional puede retirar, ante el incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones de Puerta del Sur S.A., la autorización para operar la terminal de Carrasco, de forma unilateral y sin que la empresa tenga derecho a indemnización alguna. La **concesión otorgada es el principal activo** de Puerta del Sur S.A. y sin ella la sociedad es incapaz de continuar con sus operaciones y de obtener sus ingresos operativos. (4) **Riesgos relacionados a los proyectos de construcción:** Retrasos en las obras o en el suministro del equipamiento por causas ajenas a la gestión de la empresa pueden ocasionar la aplicación de sanciones o retrasos en el plan de negocios, afectando los resultados operativos de la sociedad. (5) **Generación de Ingresos:** **El tránsito de pasajeros, las líneas aéreas que operan en el país y el volumen de cargas transportadas son las principales variables que generan los ingresos de Puerta del Sur S.A.** (6) **Otros destinos turísticos o de negocios puede afectar negativamente:** El principal factor que afecta el volumen de ingresos y los resultados operativos es el número de pasajeros que acceden a la terminal de Carrasco, volumen que puede variar dependiendo de las condiciones que hagan de Uruguay un destino turístico y de negocios atractivo. (7) **Insolvencia de aerolíneas:** En años recientes varias aerolíneas que operan en el país y la región han tenido dificultades financieras de importancia, lo que puede dificultar el cobro de los montos por servicios prestados localmente. (8) **Servicios prestados**



por terceros: la operación de la terminal de Carrasco es altamente dependiente de servicios prestados por terceros, principalmente el control de tráfico aéreo. También depende del suministro por parte de empresas y entidades del gobierno uruguayo que proveen de servicios eléctricos, de telecomunicaciones, suministro de combustibles y control de tráfico aéreo y de inmigración al país. **(9) Desastres naturales:** pueden afectar e impedir las operaciones aéreas así como causar daños a las instalaciones de la terminal de Carrasco. La interrupción de las operaciones por esta causa y el lucro cesante ocasionado no se encuentra asegurado. **(10) Riesgos relacionados con el arrendamiento de superficies a terceros:** la empresa arrienda superficies de la terminal a clientes de diferentes ramos comerciales y de servicios. La baja tasa de ocupación de las superficies disponibles, la volatilidad de la demanda, el precio de los arrendamientos y el no pago de los mismos son variables que afectan a los negocios inmobiliarios y que pueden afectar los ingresos y resultados. **(9) Subcontratistas:** la empresa subcontrata algunos de sus servicios operativos con proveedores externos. En el caso de incumplimiento de sus obligaciones, se podría incurrir en costos extra para proveerse de dichos servicios lo cual puede afectar los resultados operativos.

- **Ingresos:** provienen de los **(A) servicios aeronáuticos** y **(B) comerciales prestados**. El primer grupo de ingresos (A) comprenden aquellos ingresos que forman parte de la naturaleza propia de la actividad aeroportuaria, y son establecidos por el Contrato de Concesión y comprenden los siguientes: *a) Precio de Servicio de Embarque en USD (resultan de la cantidad de pasajeros partidos, la tasa de embarque que cobra el aeropuerto y la cantidad de pasajeros en tránsito que registra el aeropuerto) – Tarifa Internacional USD 40 – Tarifa puente aéreo USD 19 – Tarifa Nacional USD 2; el pago por Servicio de Embarque puede abonarse en Dólares Estadounidense o Pesos Uruguayos. b) Precio de Aterrizaje en USD (cobro de una tasa por el aterrizaje, rodaje, permanencia y despegue de una aeronave tomando como base el peso máximo de despegue de la misma); c) Precio de Estacionamiento de Aeronaves en USD (cobro de una tasa a aquellas aeronaves comerciales y de aviación general transcurridas 3 y 1 horas respectivamente de permanencia en el Aeropuerto).* La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentran establecidas en el Contrato de Concesión, los cuales son anualmente ajustados de acuerdo a una paramétrica que pondera los componentes en dólares (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de los Estados Unidos de Norteamérica) y pesos (ajustados por el Índice de Precios al Consumo de Uruguay) de los costos de operación del aeropuerto. Puerta del Sur S.A. es quien debidamente fundamentado puede solicitar un aumento de los precios por los referidos servicios; pero en última instancia, es el Ministerio de Defensa Nacional quien tiene la potestad para aceptar o rechazar la solicitud de modificación de éstos precios. El segundo grupo de ingresos que percibe el AIC surgen de la **explotación comercial (B)** en la terminal de pasajeros, y comprende: *a) Tienda Libre de Impuestos (Duty Free Shop):* Puerta del Sur S.A. otorgó en concesión a la empresa Navinten S.A. la administración y explotación de la Tienda Libre de Impuestos del AIC, quien paga al concesionario un canon estipulado en un 20 % sobre las ventas brutas de esta empresa, salvo las relativas a electrodomésticos que consisten en un 10%. Las ventas **se realizan en dólares estadounidenses según catálogo de la página web.** *b) Cargas Aéreas:* implica el cobro de una tasa por el servicio de recepción, custodia, almacenamiento y entrega de mercaderías, al igual que en el caso del Duty Free Shop, Puerta del Sur S.A. otorgó en concesión a la empresa Terminal de Cargas del Uruguay S.A. la administración y explotación de las cargas aéreas quien opera este servicio y paga al concesionario actualmente un canon estipulado en un 40% de la facturación. Por otra parte, cabe destacar que la empresa **percibe otros**



ingresos aeronáuticos por concepto del cobro de Precios por: balizamiento nocturno, servicios “follow me”, servicios de pasarela (manga), los cuales no se ajustan a partir de la paramétrica señalada.

- **Costos:** asume costos relacionados con la operación del aeropuerto, su mantenimiento y el armado de una estructura de personal encargada de realizar la administración del mismo. Principales egresos: (1) **Canon:** se debe pagar un canon al Estado como contra prestación por la administración, explotación, operación, construcción y mantenimiento del AIC. Se paga anualmente en función de la mayor de las siguientes dos cantidades: a) US\$ 3.470.112, o b) la suma resultante de multiplicar las unidades de trabajo (pasajero o cada 100 kilogramos de carga o correo) por US\$ 2,60. Dichas tarifas se ajustan de acuerdo a la paramétrica estipulada en el Contrato de Concesión. (2) **Personal:** Aproximadamente 160 empleados integran la nómina de personal del concesionario del AIC. (3) **Mantenimiento:** egresos necesarios para mantener el AIC en óptimas condiciones de seguridad, eficiencia, regularidad, higiene y confort (mantenimiento obra civil e instalaciones, acondicionamiento pistas, sistemas de seguridad, etc.). (4) **Seguros y Garantías:** responsabilidad civil por los daños o perjuicios que pudiera ocasionar, por un monto mínimo a asegurar de US\$ 250.000.000. (5) **Management Fee :** la empresa celebró un contrato con el operador aeroportuario Societá Esercizi Aeroportuali S.p.A (SEA) encargado de operar la terminal aeroportuaria del AIC, quien recibe anualmente como contraprestación por el servicio prestado: el 2,5% anual de los ingresos aeronáuticos de la Sociedad o US\$ 300.000, el mayor. Adicionalmente, se paga por concepto de consultoría honorarios de USD 180.000 al año a International Airport Management (IAM). *Aeropuerto Internacional de Carrasco* Ingresos y costos de la sociedad 273. (6) **Servicios:** costos del suministro de agua potable, energía eléctrica y telefonía. (7) **Publicidad:** en distintos medios. (8) **Honorarios:** asesoramiento de diversos profesionales en materia fiscal, contable, legal, auditoria, entre otros. (9) **Seguridad:** se incurre anualmente en importantes gastos que abarca la vigilancia física del AIC, el transporte de caudales, el mantenimiento del cuartelillo de bomberos del AIC, equipamiento de seguridad interna y externa (bomberitos, cerraduras inteligentes, circuito cerrado de TV, etc.), etc.
- **Aspectos fiscales:** El proyecto de construcción de la Nueva Terminal de Pasajeros cuenta, de acuerdo los literales B), C) y E) del Artículo 6 del Decreto Ley 15.637 del 28 de setiembre de 1984 y lo previsto en el Artículo 463 de la Ley 16.226 del 29 de octubre de 1991, con las siguientes franquicias fiscales: (1) Exoneración de IVA y de todo impuesto a la circulación de bienes que grave las operaciones; (2) Exoneración de tributos a las importaciones, recargos, Impuesto Aduanero Único, Tasas Consulares y Tasas de Movilización de Bultos, relacionados con la parte de bienes a incorporar o a utilizar en la obra pública o destinados al cumplimiento del servicio; (3) Exoneración del Impuesto al Patrimonio que grave la parte de bienes afectados a la concesión de la obra; (4) Exoneración de los impuestos municipales que gravan la propiedad.
- **Aspectos de Mercado:** AIC es el principal aeropuerto internacional del Uruguay, atendiendo a cerca de 85% del tráfico de pasajeros del país. Es también el principal centro de distribución de carga de la nación, operando 100% del comercio exterior realizado vía aérea. Actualmente los aeropuertos ya no son vistos solamente como meros proveedores de infraestructura, sino que constituyen verdaderas entidades comerciales y culturales, importantes polos de crecimiento económico y social y motores de las economías locales y regionales. Uruguay cuenta con un **total de 14 aeropuertos**, los cuales se encuentran directamente bajo la órbita jerárquica de la Dirección Nacional de Aviación Civil e



Infraestructura Aeronáutica (D.I.N.A.C.I.A). Entre éstos, se destacan el Aeropuerto Internacional de Carrasco (Canelones), el Aeropuerto Internacional de Laguna del Sauce (Maldonado) y el Aeropuerto Internacional de Durazno. El Aeropuerto Internacional de Carrasco es el aeropuerto más grande e importante del país.

- **Programa de Inversiones de Capital:** El modelo de concesión es del tipo BOT (build-operate-transfer) donde la empresa asume la responsabilidad de realizar inversiones de construcción de obras nuevas, reparación, ampliación, conservación y mantenimiento, y aquellas necesarias para permitir atender el crecimiento del tráfico aéreo de pasajeros y de carga. El programa de obras nuevas se encuentra dividido en cuatro grandes grupos: área de movimiento (rehabilitación y ampliación de pistas, construcción de nuevas calles de rodaje, etc.), construcción de terminal de carga, construcción de terminal de pasajeros, nueva plataforma y accesos, y otros (sistema de protección contra incendios, construcción de tratamiento de líquidos residuales, etc.). Grande parte de estas obras ya fueron realizadas.
- **Moneda funcional:** dólar estadounidense.



APÉNDICE C –CONTENIDO DEL CD

En el CD adjunto al presente trabajo, además del formato digital final de la monografía (pdf), se exponen los análisis completos efectuados a las diecisiete empresas, correspondientes a las guías prácticas instrumentales para la determinación de la moneda funcional, los cálculos realizados para medir la incidencia de la variable, y resúmenes técnicos de la información pública disponible. También contiene los Estados Contables, Prospectos de emisión de obligaciones negociables, Informes Técnicos de Riesgos, entre otros documentos de uso público utilizados para la realización de cada análisis, disponibles en la página web de la BVM.

El contenido del CD es el que se detalla a continuación, discriminado por empresa analizada para facilitar la organización de la información y su acceso:

*** Rondilcor S.A. (Hotel Horacio Quiroga):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- 30-11-11 Estados Contables Individuales Anuales.
- Prospecto de Emisión ON Rondilcor serie 4 (U\$S 2 millones) (09/ 2011).
- Anexos Prospecto de Emisión ON Rondilcor serie 4 – 1.
- 15-03-11 Actualización de Calificación de Riesgo de Obligaciones Negociables. CARE Calificadora de Riesgos.
- 09-2011 Calificación de Riesgo de Obligaciones Negociables. CARE Calificadora de Riesgos.

*** Aluminios del Uruguay S.A.:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión ON Serie 1 (28-12-07).
- Prospecto de Emisión ON Serie 2 (23-12-10).
- Estados Contables Consolidados Anuales dólares 31-12-11.



- Calificación de riesgo Fitch 30-11-11.

* **Frigorífico Modelo S.A.:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- 30-06-12. Estados Contables Individuales Anuales.

* **Corporación Vial del Uruguay S.A.:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- 30-09-11. Calificación de riesgo – Fitch Ratings.
- 31-10-11. Estados Contables Anuales.
- Prospecto Informativo Programa de Emisión de Obligaciones Negociables – Marzo 2007.
- Suplemento de Prospecto Informativo Programa de Emisión de Obligaciones Negociables – Diciembre 2007.

* **U.T.E.:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de emisión de obligaciones negociables serie 1 y 2.
- 24-12-10. Prospecto de Emisión de obligaciones negociables series 3 y 4.
- Calificación de riesgo del 28.09.2012 emitida por UTE – CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
- 31-12-11. Estados Contables Anuales Auditados.
- Artículo web EL PAÍS:
http://www.elpais.com.uy/suplemento/economiaymercado/la-energia-la-teoria-y-la-realidad-i-/ecoymmer_639839_120507.html.
- 29-12-11 URSEA. Informe sobre la propuesta de ajuste tarifario de UTE.

* **Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión series 1º y 2ª.
- Estados Contables Individuales Anuales dólares 31-12-11.
- Estados Contables Consolidados Anuales dólares 31-12-11.



- Calificación de riesgo Fitch 21-11-11.
- Cumplimiento Covenants 10-08-11.
- Artículo web EL PAIS DIGITAL 01.02.2010 | Montevideo - Uruguay:
http://www.elpais.com.uy/100201/pecono-468741/rurales/fertilizantes-aumentaron-60-por-mayor-demanda/www.elpais.com.uy/Suple/EconomiaYMercado/04/04/29/ecoymer_91177.asp.
- Artículo web INFOAGRO 09.01.2012:
<http://www.infoagro.com.uy/agricultura/317-mercado-de-fertilizantes-crecio-entre-un-15-y-20.html>.

*** Puerta del Sur S.A. (Aeropuerto Internacional de Carrasco):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión ON (Abril 2007).
- Estados Contables Consolidados Anuales dólares estadounidenses 31-12-11.
- Calificación de riesgo Fitch 29-04-11.

*** Pamer S.A. (Papelería Mercedes S.A.):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Estados Contables Individuales Anuales pesos uruguayos 30-06-12.
- Artículo web EL PAIS PORTAL DIGITAL 1 12.10.2012 Montevideo, Uruguay
http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/el-carton-hace-clink-caja/elempre_668927_121012.html.
- Artículo web EL PAIS DIGITAL 2 29/04/2004 | Año 86 - N° 29713 Internet Año 9 - N° 2824 | Montevideo - Uruguay:
www.elpais.com.uy/Suple/EconomiaYMercado/04/04/29/ecoymer_91177.asp.

*** Runtuna S.A. (La Tahona):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión ON (07-2010).
- Estados Contables Consolidados Anuales dólares estadounidenses 31-12-11.
- Estados Contables Individuales Anuales dólares estadounidenses 31-12-11.
- Calificación de riesgo Fitch 30-11-11.



*** Establecimiento Colonia S.A. (Frigorífico Tacuarembó–MARFRIG):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión ON (09-2009).
- Estados Contables Anuales pesos uruguayos 30-09-11.
- Calificación de riesgo Fitch 21-07-11.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS 1:
http://www.elpais.com.uy/suplemento/agropecuario/sustos-y-sorpresas-en-un-negocio-con-buenos-musculos/agrope_648427_120627.html.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS 2: <http://www.elpais.com.uy/120906/pecono-662118/economia/volvio-a-subir-el-precio-de-la-carne/>.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS 3: <http://www.elpais.com.uy/121011/pecono-668967/economia/el-precio-de-la-carne-volvio-a-subir-y-el-pollo-ajusto-un-35-/>.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS 4: <http://www.elpais.com.uy/110906/ultmo-591538/ultimomomento/Caen-precios-de-alimentos-que-vende-Uruguay-por-temor-a-nueva-recesion-mundial/>.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS 5: <http://www.elpais.com.uy/110731/pecono-583376/economia/Tonelada-ovina-se-valorizo-45-3-/>.

*** Citrícola Salteña S.A. (Caputto):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Estados Contables Individuales Anuales pesos uruguayos 31-12-10.
- Calificación Moody's Latin American 28.04.08.
- Artículo web EL PAIS Portal Digital 11.02.11, Montevideo, Uruguay
http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/caputto-vendera-jugos-y-salsas/elempre_546499_110211.html.
- Artículo web EL PAIS Portal Digital 15.04.11, Montevideo, Uruguay
http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/La-naranja-se-pasea/elempre_559965_110415.html.

*** Pinturas Industriales S.A. (LUSOL - Sherwin Williams):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- 31-12-11. Estados Contables Individuales Anuales.
- 20-04-11. Memoria de Directorio 2010.

*** Fanapel S.A.:**



- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión serie S.
- Estados Contables Individuales Anuales dólares 31-05-11.
- Calificación de riesgo Acciones 30-09-11.

*** Conaprole:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión Conahorro Serie II 13-06-12.
- Estados Contables Individuales Anuales pesos 31-10-11.
- Calificación de riesgo 28-05-12.

*** Central Lanera Uruguaya:**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Estados Contables Consolidados Anuales pesos 31-07-11.
- Estados Contables Individuales Trimestrales pesos 30-04-12.
- Prospecto de Emisión ON CLU 29-03-11.
- Artículo web DIARIO EL PAÍS: <http://www.elpais.com.uy/120513/pecono-640966/economia/industria-importo-menos-volumen-de-lana-en-2012/>.

*** Gralado S.A. (Tres Cruces):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Estados Contables Individuales Anuales pesos 30-04-11.
- Calificación de riesgo Acciones 30-08-10.
- Memoria Anual 30-04-11.
- Estados Contables Trimestrales 31-01-12.
- Artículo web EL PAÍS 26.02.2011: <http://www.elpais.com.uy/110226/pciuda-549880/ciudades/-Publicidad-y-nuevo-calculo-podrian-hacer-bajar-boleto-/>.

*** Hípica Rioplantese Uruguay S.A. (Maroñas Entertainment):**

- Guía Práctica Instrumental para la Determinación de la Moneda Funcional.
- Resumen Técnico.
- Prospecto de Emisión Series I y II 01-11-11.



- Estados Contables Anuales pesos 31-12-11.
- Calificación de riesgo 19-04-12.
- Reglamento General de Apuestas. Hipica Rioplatense Uruguay. Abril 2009.

