

# LA DETERMINACIÓN DE LA MONEDA FUNCIONAL: EL CASO URUGUAYO<sup>1</sup>

Diego Baptista<sup>2</sup>; Santiago Méndez; Héctor Rodríguez<sup>3</sup>

## RESUMEN

La investigación adopta un enfoque práctico. Ante la dificultad existente en determinar la moneda funcional y la complejidad que implica su justificación integral de acuerdo a la NIC 21, en base a una guía desarrollada en otros trabajos (Rossi, W. y Asuaga, C. (2010) La moneda funcional como elemento de medición en la elaboración de estados contables. *Revista Proyecciones*), se elabora una herramienta analítica denominada “Guía Práctica Instrumental” para analizar, con la información pública disponible, la moneda funcional de las principales empresas que cotizan en la BVM en base a una muestra no probabilística de conveniencia.

A cada uno de los elementos críticos que la definen, le asignamos una serie de variables o parámetros para medir la intensidad del efecto, proporcionando una visión integral que facilita su interpretación al ordenar y estructurar la información.

Se analiza en detalle la influencia de las monedas que caracterizan a Uruguay como país bimonetario, así como la estructura operativa, el financiamiento, la moneda de los fondos operativos y ociosos de cada entidad. La metodología cuenta con tres etapas: (1) selección de la información pública relevante resumiéndolos en un informe técnico a partir de los Estados Contables, Prospectos de Emisión de Obligaciones Negociables, Informes de Riesgos, publicaciones periodísticas y página web de la empresa; (2) aplicación de la guía práctica a cada empresa; (3) conclusión y comparación con el criterio de la gerencia. También se evalúa la utilidad de la guía práctica instrumental y se propone una nueva versión de acuerdo a los indicadores de mayor relevancia. 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.

De la investigación surge que se debe realizar un análisis macroeconómico del país donde opera la empresa, y luego de su sector o actividad principal, teniendo en cuenta la moneda transacción entre actores económicos, impacto evolución del tipo de cambio en precios, proporción consumo local/externo y grado de apertura del país. El ámbito regulatorio presenta dificultad al momento de obtener información. En cuanto al análisis de los precios, los factores externos que inciden en su fijación, los principales destinos de ventas y su moneda de fijación, son indicadores esenciales. El trabajo muestra que las empresas no suelen abandonar la moneda de fijación de precios, sino ajustarlos en función de variables definidas en otras monedas, como en el sector inmobiliario. Respecto a los costos, la moneda en que se liquidan y pagan los recursos más significativos y el impacto de la devaluación de la moneda son los aspectos sustanciales analizados. Referente a la moneda de financiamiento principal, el inconveniente es su definición en aquellas empresas donde el patrimonio, en particular Ajustes al Patrimonio y Resultados Acumulados, tienen mayor peso relativo en la estructura de financiamiento.

Con esta herramienta analítica y práctica, se busca facilitar la determinación de la moneda funcional, contribuyendo de este modo a la debida transparencia de la información contable.

---

<sup>1</sup> Baptista, D.; Méndez, S.; Rodríguez, H. (2012). *Determinación de la Moneda Funcional: el caso uruguayo*. Monografía para la obtención del título de Contador Público Facultad C.C.E.E.A – Universidad de la República. Montevideo. Uruguay.

<sup>2</sup> UC Conceptos Contables, Contabilidad General I, Contabilidad de Costos.

<sup>3</sup> UC Contabilidad General II, Contabilidad General III y Contabilidades Especiales.

## **Palabras Claves:**

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

## **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 – (Pronunciamento 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.

## **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.

## **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.

A su vez, hay que considerar la insuficiente relevancia que se le otorga en ocasiones de parte de 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. Por eso insistimos en que debemos pensar en la moneda funcional antes de hacer contabilidad.

## **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.

## **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.

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, 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.

## **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.

## **Marco conceptual.**

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; (12) Decreto 104/012 del 10/04/2012; y (13) Resolución del 19/05/2005 referida al criterio adoptado para moneda funcional (AIN, 2005).

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. Se busca generalmente 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 refleje la sustancia económica antes que su forma.

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.

## **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.

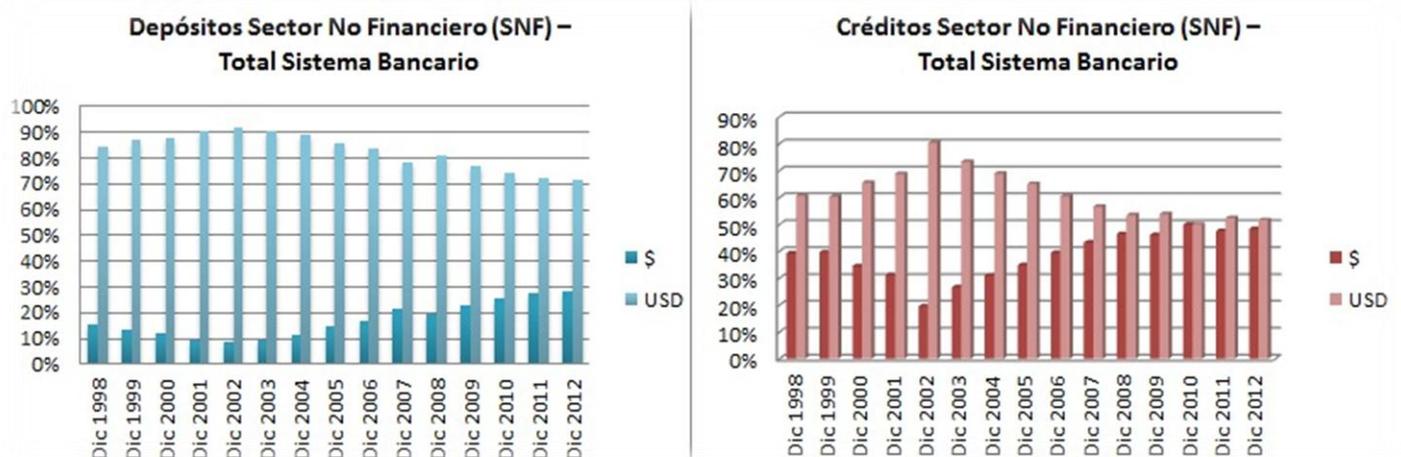
Las exportaciones de bienes y servicios, durante el 2011 experimentaron un nuevo crecimiento que marcó un nuevo record histórico, totalizando U\$S (FOB) 7.983 millones en 2011, lo que significó una variación medida en dólares del 20% en el año. Esto se explicó por el elevado nivel de los precios internacionales 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 U\$S (CIF) 10.726 millones en el año 2011 (24% superior al 2010), incrementándose el saldo deficitario del sector externo.

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 2012 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 (ver Figura 1):



▲ Figura 1: 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.

## 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 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) Galado 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 Reestructuración 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, recalamos 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.

## 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.

### 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.

### 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.

### **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.

### **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.

### **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.

### **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.

### **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.

### **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.

### **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.

## 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.

## 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 mencionando 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.

## 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. Aclaramos 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.

### **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.

### **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.

## 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.

## 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.

## Hípica Rioplantese 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 hípicas (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.

## **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 rubros 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.

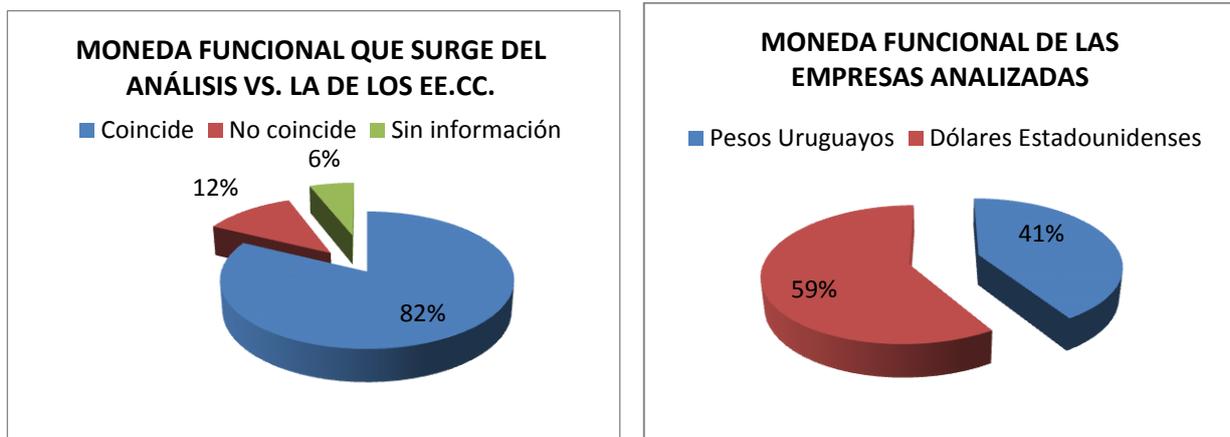
Respecto a la “moneda de mantenimiento de fondos operativos”, no se han presentado problemas prácticos en la aplicación de la guía. Simplemente señalamos que a los efectos de la aplicación de la guía práctica, consideramos fondos operativos a las disponibilidades y fondos ociosos a las inversiones temporarias.

## **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) según Figura 2. 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.



▲ Figura 2: 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.

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](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*.  
IASB. (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.  
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*.  
Baptista, D. et al (2012). *Determinación de la Moneda Funcional: el caso uruguayo*. Monografía para la obtención del título de Contador Público en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. – Universidad de la República. Montevideo. Uruguay.

- **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/ecoymmer\\_91177.asp](http://www.elpais.com.uy/Suple/EconomiaYMercado/04/04/29/ecoymmer_91177.asp)  
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-/>  
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/>  
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/>  
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/>  
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-/>

- 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](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)
- 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](http://www.elpais.com.uy/suplemento/economiaymercado/la-energia-la-teoria-y-la-realidad-i/ecoymmer_639839_120507.html)
- 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](http://www.elpais.com.uy/suplemento/agropecuario/sustos-y-sorpresas-en-un-negocio-con-buenos-musculos/agrope_648427_120627.html)
- 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](http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/La-naranja-se-pasea/elempre_559965_110415.html)
- 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/>
- 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](http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/el-carton-hace-clink-caja/elempre_668927_121012.html)
- 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](http://www.elpais.com.uy/suplemento/empresario/caputto-vendera-jugos-y-salsas/elempre_546499_110211.html)
- 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>
- (\*) 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>.
- 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](http://www.brou.com.uy/c/document_library/get_file?uuid=bf99867b-8081-448d-a05d-63bee66faace&groupId=10164).
- 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](http://www.bvm.com.uy/bolsa/index.php?option=com_wrapper&Itemid=246).
- CNCS (2012), *Datos estadísticos* [en línea], disponible en: <http://www.cncs.com.uy/softis/0/nv/7674/>
- INE (2011). *Datos estadísticos de 2011*, [en línea], disponible en: <http://www.ine.gub.uy>.
- MINISTERIO DE TURISMO Y DEPORTE (2012), *Uruguay Natural* [en línea], disponible en: <http://www.turismo.gub.uy/estadisticas/item/316-turismo-interno/>
- 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)
- 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\\_UTE\\_2010Comparacion\\_Tarifaria-Cuentas\\_Tipo\\_Junio2010.pdf](http://www.ccee.edu.uy/ensenian/catsemecnal/material/Gcia._Sector_Analisis_Tarifario_UTE_2010Comparacion_Tarifaria-Cuentas_Tipo_Junio2010.pdf)

- **Páginas Institucionales**

- AÉROPUERTO DE CARRASCO (2012), *Página Institucional de Puertas del Sur S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.aeropuertodecarrasco.com.uy>
- ALUMINIOS DEL URUGUAY (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.aluminios.com.uy>
- CAPUTTO (2012), *Página Institucional de Citrícola salteña S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.caputto.com.uy>
- CENTRAL LANERA (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.central-lanera.com.uy/web/>
- CONAPROLE (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.conaprole.com.uy>
- CVU (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.cvu.com.uy/>
- DUTY FREE SHOP (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.dutyfree.com.uy>
- FANAPEL (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.fanapel.com.uy/home/intro.asp>
- FRIGORÍFICO MODELO (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.frimosa.com.uy>
- FRIGORÍFICO TACUAREMBÓ (2012), *Página Institucional de Establecimiento Colonia S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.ft.com.uy/>
- HOTEL HORACIO QUIROGA (2012), *Página web de Rondilcor S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.hotelhoracioquiroga.com/>
- ISUSA (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.isusa.com.uy>
- LA TAHONA (2012), *Página Institucional de Runtuna S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.latahona.com.uy/>
- MAROÑAS (2012), *Página Institucional de Hípica Rioplatense S.A.* [en línea], disponible en: [http://www.maronas.com.uy/index\\_1.html](http://www.maronas.com.uy/index_1.html)
- PAMER (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.pamer.com.uy>
- PINTURAS LUSOL (2012), *Página web de Pinturas Industriales S.A.* [en línea], disponible en: <http://www.lusol.com.uy/Pinturas-Lusol/>
- QUIMINET (2011), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.quiminet.com/productos/perfiles-de-aluminio-2374334228/precios.htm>
- 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/>
- UTE (2012), *Página Institucional* [en línea], disponible en: <http://www.ute.com.uy>

**Apéndice 1: Guía práctica instrumental Puertas del Sur S.A.**

 <p>Aeropuerto de Carrasco MONTEVIDEO URUGUAY</p>	<p><b>EMPRESA BAJO ANÁLISIS: PUERTA DEL SUR S.A.</b></p>
<p><b>MARCO TEMPORAL DE ANÁLISIS: AÑO 2011 (*)</b></p> <p>(*) Salvo indicación expresa en contrario condicionada a la disponibilidad de información.</p>	
<p><b>PASO 1- ENTORNO ECONÓMICO PRINCIPAL DE OPERACIÓN DEL ENTE (CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO): UTILIZACIÓN DE UNA O VARIAS MONEDAS</b></p>	
<p><b>Objetivo:</b> 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).</p>	
<p><b>A - ASPECTOS MACROECONÓMICOS</b></p>	

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% <a href="http://www.ine.gub.uy/economia/cuentas2008.asp">http://www.ine.gub.uy/economia/cuentas2008.asp</a>
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	Fuente: 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>B - ASPECTOS REGULATORIOS/NORMATIVOS</b>	

1 - NIVEL DEL AMBIENTE REGULADOR/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 REGULADOR/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 REGULADOR/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 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.
5- EXISTENCIA REGULACIÓN SOBRE FIJACIÓN DE PRECIOS	Existente. La fijación de las tarifas de los servicios bajo responsabilidad de Puerta del Sur S.A. se encuentra establecida 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.
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	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.
LABORAL	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.
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).
9- MONEDA DE COBRO DE LA EMPRESA	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

	<p>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>
10- MONEDA FIJACIÓN PRECIO VENTA	Dólares estadounidenses. Idem anterior.
11- MONEDA AMBIENTE ECONÓMICO PRINCIPALES CLIENTES	Dólares estadounidenses. La empresa opera en dólares estadounidenses.
12- IMPACTO SITUACIÓN DE LOS SECTORES DE LOS CLIENTES EN LA EVOLUCIÓN DE LOS P.V.	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 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.
13- NIVEL DE DEPENDENCIA DE LOS CLIENTES	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.
14- IMPACTO DEVALUACIÓN MONEDA LOCAL	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.
15- EXPERIENCIA EN LA VARIACIÓN DE PRECIOS EN EL CASO DE DEVALUACIONES IMPORTANTES DE LAS MONEDAS	Sin información.
18- EXISTENCIA MERCADOS DE REFERENCIA INTERNACIONALES QUE IMPACTEN EN EL P.V.	No se hace mención expresa a ningún mercado internacional que afecte la tarifa.
19- ¿ PORCENTAJE DE LA ACTIVIDAD SE REALIZA CON PRECIOS DETERMINADOS POR LA VARIACIÓN DE LAS MONEDAS?	Paramétrica 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 paramétrica de ajuste no está disponible en la información pública.
20 - OTROS ASPECTOS	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 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.
<b>B - IMPACTO EN LOS COSTOS</b>	
1- FACTORES O RECURSOS QUE TIENEN MAYOR PROPORCIÓN EN LA ESTRUCTURA DE COSTOS	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: <b>(1) Amortizaciones:</b> 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 ; <b>(2) Canon</b> (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. <b>(3) Personal</b> (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.
2- ORIGEN DE LOS RECURSOS MÁS REPRESENTATIVOS QUE USA O CONSUME EL ENTE	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.
3- INFLUENCIA DE LOS PRECIOS DE LOS RECURSOS POR LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS FIJADOS EN MONEDAS DIFERENTES A LAS DE CURSO LEGAL	Fuerte. Los precios de los recursos consumidos por el ente son fundamentalmente determinados en moneda extranjera.
4- MONEDA EN QUE SE LIQUIDAN Y PAGAN LOS RECURSOS MÁS SIGNIFICATIVOS QUE CONSUME O USA LA EMPRESA	Dólares estadounidenses. Correspondiente a la amortizaciones y al canon para operar.
RECURSOS HUMANOS	Pesos uruguayos.
BIENES DE USO	Dólares estadounidenses
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- REGULACIONES QUE FIJEN LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES RECURSOS REQUERIDOS POR LA PRODUCCIÓN	Idem punto 9.
13- REGULACIÓN QUE TOMA EN CUENTA EL COMPORTAMIENTO DE UNA 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 US\$ 82:692.489 y (2) Préstamos Bancarios con dos instituciones bancarias (ITAÚ y Santander) por US\$ 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 US\$ (5,64%), Obligaciones Negociables en US\$ (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- REGULACIONES QUE EXIJAN EL MANTENIMIENTO 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 funciona 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: <a href="http://www.cncs.com.uy/softis/0/nv/7674/">http://www.cncs.com.uy/softis/0/nv/7674/</a>
5- Página web INE: "Uruguay en cifras 2011": <a href="http://www.ine.gub.uy/biblioteca/uruguayencifras2011/uruguay%20en%20cifras%202011.asp">http://www.ine.gub.uy/biblioteca/uruguayencifras2011/uruguay%20en%20cifras%202011.asp</a>
6- Página web de la empresa: <a href="http://www.aeropuertodecarrasco.com.uy/">http://www.aeropuertodecarrasco.com.uy/</a>
7- Página web Duty Free Shop: <a href="http://www.dutyfree.com.uy">http://www.dutyfree.com.uy</a>
8- Página web Terminal de Cargas Uruguay: <a href="http://www.tcu.com.uy">http://www.tcu.com.uy</a>