



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**EL PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SECURITIES AND
EXCHANGE COMMISSION (SEC) DE LAS COMPAÑIAS
MEXICANAS QUE PRETENDEN INGRESAR AL MERCADO
BURSATIL DE EE.UU.**

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
PRESENTAN:
FABIOLA HORMIGO MARTINEZ
SANDRA TENA RODRIGUEZ

ASESOR: L. C. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ



MEXICO, D. F.

2002



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Paginación

Discontinua

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad:

Gracias, por permitirnos forjar nuestro futuro en tan preciada Institución, no los defraudaremos.

Maestra Elsa De Larrea⁺:

Este trabajo tuvo su principal origen en usted y aunque ya no se encuentre con nosotros le queremos agradecer que nos haya brindado la oportunidad de compartir uno de nuestros mayores sueños con usted. ¡No cabe duda que una asesoría desde el cielo, es realmente efectiva!

Profesor Benjamín:

Gracias, por ayudarnos en este proceso, y por ayudarnos a culminar uno de nuestras primeras metas.

Amigos:

Gracias por las sonrisas compartidas y por cada uno de los momentos que juntos pasamos. Ojalá continuemos juntos mucho tiempo más.

FABIS Y SANDY

Señor:

Gracias por darme la tenacidad y la terquedad necesaria para finalizar esta aventura y para poder hoy ofrecerte este trabajo.

Mami:

Esto es tan tuyo como mío; gracias por enseñarme a luchar y porque cada vez que he tropezado, has estado ahí para ayudarme a levantarme.

Papá:

Se que aunque ya no estés aquí físicamente tu presencia ha estado a mi lado todos estos años; gracias por ayudar día a día a que mis oraciones lleguen más rápido a oídos de Dios.

Familia:

Por ser mi más grande tesoro y mis aliados incondicionales, por cada sonrisa y por cada palmada en la espalda para demostrar su apoyo. Gracias

Sandy:

Gracias por tu empeño, por no perder nunca la fe en este proyecto y porque a pesar de todos los momentos difíciles y adversos luchaste fuerte para que juntas lográramos esto.

FABIS

Diosito:

Gracias por iluminar mi vida, gracias por todo lo que me has dado, gracias por permitirme ser feliz.

Papi y Mami:*

Gracias por darme la oportunidad de vivir, y por todo el amor que me han brindado. Siempre han sido un gran ejemplo y nunca dejare de agradecerle a Dios el haber nacido en esta familia. Los amo.

Marco, Rosy y Gaby:

Siempre han estado a mi lado, cuidándome y brindándome todo el apoyo que he necesitado, nunca los dejaré de amar.

Elvira, Oscar, Eduardo:

Gracias por ser parte de mi familia y por todos los buenos momentos que hemos compartido.

Jorge:

Llegaste a mi vida y has estado en ella en los buenos y malos momentos, muchas gracias por caminar a mi lado. Te amo

Mis niños adorados (Omar, Alessa, Eduardo, Marta, Paulina y los que faltan...):

Aunque están muy pequeños, gracias por regalarnos su inocencia. Espero ésto sea un buen ejemplo.

Fabis:

Gracias por ayudarme a que este sueño se hiciera realidad.

SANDY

**EL PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
(SEC) DE LAS COMPAÑÍAS MEXICANAS QUE PRETENDEN INGRESAR AL MERCADO
BURSÁTIL DE EE.UU.**

Introducción

Capítulo I.- Antecedentes	
1.1. Conceptos básicos	1
1.2. Antecedentes históricos	8
1.3. Las empresas mexicanas en Mercados Bursátiles	12
Capítulo II.- Securities and Exchange Commission (SEC)	
2.1. Antecedentes de la SEC	17
2.2. Estructura de la SEC	18
2.3. Marco Legal	23
2.3.1. Securities Exchange Act of 1934	23
2.3.2. Securities Act of 1933	24
Capítulo III.- Proceso de Registro ante la SEC	
3.1. Consideraciones Previas	25
3.1.1. Aspectos Positivos de una OPI	26
3.1.2. Aspectos Negativos de una OPI	27
3.2. Planeación	31
3.3. Preparación para cotizar en un mercado bursátil	31
3.4. Equipo de Asesores Externos	33
3.4.1. Abogados	33
3.4.2. Auditores Independientes	33
3.4.3. Impresor Financiero	34
3.4.4. Agente Colocador	34
3.5. Acuerdo de Colocación	38
3.6. Proceso de Registro	39
3.7. El documento de registro	40
3.8. Presentación ante la SEC	40
3.9. El periodo previo a la oferta	41
3.9.1. Periodo de Silencio	42
3.9.2. Gira de Promoción	43
3.9.3. Revisión por parte de la SEC	43
3.9.4. Fecha de Cierre	44
Capítulo IV.- El documento de registro	
4.1. Reglamentación	45
4.2. Contenido del documento de registro	46
4.3. Información financiera de la forma F-1	52
4.3.1. Estados Financieros Básicos	53
4.3.2. Moneda	54

4.3.3. Requerimientos de Auditoría	54
4.3.4. Oportunidad de los Estados Financieros	54
4.3.5. Estados Financieros por Periodo Intermedio	54
4.3.6. Conciliación con US GAAP	55
4.4. Aspectos contables	57
4.4.1. Estados Financieros Consolidados	58
4.4.2. Inversiones Permanentes en Acciones	59
4.4.3. Información por Segmentos	61
4.4.4. Revaluación de Activos	63
4.4.5. Activos Intangibles y gastos diferidos	64
4.4.6. Contabilización de Negocios Combinados	65
4.4.7. Impuesto sobre la Renta	66
4.4.8. Conversión de Información Financiera	69
4.4.9. Estado de Flujo de Efectivo	73
4.4.10. Arrendamientos	74
4.4.11. Planes de opción de acciones	74
4.4.12. Utilidad por acción	76
4.4.13. Obligaciones Laborales	78
4.4.14. Reconocimiento de Contingencias	80
4.4.15. Contratos	80
4.4.16. Cambios continuos de US GAAP	81
Capítulo V.- La Compañía Pública	
5.1. El mercado Bursátil Estadounidense	83
5.1.1. Clasificación y funcionamiento del mercado	83
5.1.2. Principales mercados de valores estadounidenses	84
5.1.3. Indicadores Financieros	85
5.2. Relación con Inversionistas	86
5.3. Requisitos de información y otras obligaciones	86
Conclusiones	88
Glosario de Términos	93
Bibliografía, webiografía y entrevistas	96
Anexo I –	Empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores
Anexo II –	Empresas que cotizan en New York Stock Exchange
Anexo III –	Lista de Requerimientos Básicos según cada bolsa de valores
Anexo IV –	Contenido de la Ley de 1934
Anexo V –	Formas regidas por la Ley de 1934
Anexo VI –	Reglas de la Ley de 1934
Anexo VII –	Contenido de la Ley de 1933
Anexo VIII –	Formas regidas por la Ley de 1933
Anexo IX –	Reglas de la Ley de 1933
Anexo X –	Mejores Prácticas Corporativas (Código MPC)
Anexo XI –	Ejemplo de Carta de Conformidad

- Anexo XII – Cronograma de una OPI para un caso común
- Anexo XIII – Ejemplo de portada de un documento F-1
- Anexo XIV – Reglamentación Contable

EL PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC) DE LAS COMPAÑÍAS MEXICANAS QUE PRETENDEN INGRESAR AL MERCADO BURSÁTIL DE EE.UU.

INTRODUCCIÓN

La globalización de los mercados, la integración a la economía internacional, la diversidad de transacciones, las inversiones y las alianzas son algunos de los factores que explican la profunda transformación que experimentan nuestros mercados nacionales; competir en el exterior ya no es una alternativa de negocios, es un imperativo del mundo globalizado de hoy y nuestro comercio exterior no es una expectativa más, sino una realidad en nuestro país, el cual ha obtenido resultados que han marcado un camino claro, firme y lleno de retos para los agentes económicos que hoy participan en el comercio exterior de México.

El desarrollo económico de un país, se refleja en buena medida en el crecimiento de sus unidades productivas. Hacia finales de la década de los ochenta, los principios de la política económica mexicana resultaron cada vez más inadecuados para la implementación de un nuevo modelo de desarrollo interno, ya que la política se encontraba dirigida a la inclusión de México en el sistema de comercio mundial como la vía para resolver la crisis económica desatada en los años setenta. De hecho el grupo gobernante que llegó al poder en 1982 dio un impulso extraordinario a la modernización industrial en aquellos sectores dirigidos al mercado externo, estableciendo alianzas estratégicas con empresas extranjeras y un gradual incremento de compañías transnacionales en territorio mexicano.

Si bien con el gobierno de Miguel de la Madrid se sentaron las bases para la reconversión del aparato productivo mexicano, con miras a lograr la apertura de la economía de nuestro país, es con Carlos Salinas de Gortari que el nuevo modelo de política económica se consolida.

Con la llegada de Carlos Salinas a la presidencia de México en 1988, se consolidó el modelo de desarrollo económico y con ello la apertura del país hacia el exterior. Las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC) con los Estados Unidos y Canadá fueron una clara muestra de la utilización de la política exterior de México que daría pie a una mayor concentración y dependencia del desarrollo mexicano en la relación bilateral con el vecino país del norte.

La política económica seguida hasta 1994 llevó a muchas empresas del país a mejorar su nivel de eficiencia y competitividad, sin embargo pese a las expectativas que la apertura económica de México había generado en algunos sectores nacionales e internacionales, en

diciembre de 1994 – tras la toma de posesión del presidente Ernesto Zedillo – el país se sumió en una profunda crisis financiera.

Esta crisis obligó al gobierno entrante a concentrar sus esfuerzos en superar la recesión. El factor político siguió subordinado al económico, pese a los conflictos que caracterizaron el último año del gobierno salinista.

No obstante, aunque Zedillo reconocía la importancia del bloque comercial norteamericano y el peso de la relación con Estados Unidos, admitió también el desafío inmediato que la creciente dependencia con este país implicaba para buscar la diversificación de las relaciones económicas con el exterior.

Si bien la negociación del TLC fue la formalización de la relación comercial más importante de México y la garantía para la modernización de la planta productiva nacional, en términos políticos la integración del país al ámbito de influencia en los Estados Unidos implicaba una mayor vulnerabilidad frente a la potencia estadounidense por las evidentes desigualdades que existen entre ambos países. Con ello, en la política exterior de México quedó claro que el centro de gravedad de sus relaciones con el exterior estaría en el vecino país del norte. Tres determinantes estructurales definen esta relación bilateral: la simetría de poder que coloca a México como la parte débil de la relación; su dependencia económica que reduce los márgenes de maniobra del gobierno mexicano para la toma de decisiones y la continuidad geográfica de su frontera, que tiene implicaciones de seguridad nacional para ambos países.

La compleja relación entre México y Estados Unidos incluye varios asuntos que, al margen del intercambio económico, se mantienen como elementos de conflicto y se utilizan como factores de presión hacia el gobierno mexicano para el logro de acuerdos que no necesariamente tienen que ver directamente con dichos temas; dentro de estos problemas encontramos el narcotráfico y la migración.

En México, la dependencia, entendida como una relación de subordinación de los intereses nacionales a los intereses extranjeros, se manifiesta en el comercio exterior, a finales de 1999 el total de nuestro comercio exterior ascendía a 253,356¹ millones de dólares, de los cuales el 81% se realizó con Estados Unidos. Derivado de esta dependencia, la transferencia de capitales, el endeudamiento externo, la firma de convenios internacionales, la participación en organismos multinacionales, las fluctuaciones de precios internacionales, son factores importantes en el crecimiento y desarrollo de las empresas mexicanas. Los accionistas de estas organizaciones deben orientar sus objetivos al óptimo cumplimiento de la administración financiera la cual tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa a

¹ Fuente: SECOFI con datos del Banco de México

largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante su presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas.

Es de vital importancia que la administración de recursos de las empresas se centre en perspectivas estratégicas y operativas que maximicen el valor del negocio de tal manera que todas las decisiones se enfoquen a incrementar la riqueza de las acciones. Algunas de estas estrategias pueden ser la adquisición o introducción de productos, la fusión de compañías del mismo giro, formación de compañías tenedoras (controladoras), participación en el mercado de valores nacional e internacional, entre otras.

La elección de cualquiera de estas estrategias dependerá de las necesidades y características de cada empresa, sin embargo este trabajo se enfocará específicamente en la incursión de las empresas mexicanas al mercado de valores estadounidense pues en los últimos tiempos se ha convertido en una atractiva opción de financiamiento, ya que los dos mercados de valores más grandes e importantes de todo el mundo se encuentran en los Estados Unidos: New York Stock Exchange (NYSE) y National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ), por lo que cada vez más compañías de todo el mundo están percibiendo el beneficio de ser participes en este mercado, no solo porque representa una fuente de capital nuevo, sino que la liquidez que éste ofrece puede acrecentar el precio de las acciones de una compañía.

Dentro de los beneficios que una empresa puede obtener al ofrecer valores en este mercado se encuentran: inyección de capital a largo plazo, incremento del valor de mercado, utilización de las acciones como moneda para futuras adquisiciones de negocios, etc., proporcionando así un respaldo a la imagen de la compañía que se verá realizada por el prestigio de ser una empresa que cotiza en bolsa.

PROBLEMA

Al elegir esta estrategia se presentaría la necesidad no solo para los accionistas sino para los altos ejecutivos de evaluar los mercados de valores como opciones de cotización, dentro de las cuales podemos mencionar al NYSE, NASDAQ, que fueron citados anteriormente y a la Bolsa Estadounidense de Valores (American Exchange) -AMEX- para una cotización regular. Adicionalmente dichos accionistas y altos ejecutivos deben de conocer que, para poder cotizar en alguna de estas opciones, es necesario cumplir con ciertos requisitos de informes periódicos y con leyes de valores, por lo que será necesario iniciar un proceso de registro para poder ser aceptados ante la Securities and Exchange Commission (SEC), que es el organismo encargado de proteger a los inversionistas y mantener la integridad y seguridad de los mercados de valores en los Estados Unidos de América.

JUSTIFICACIÓN

Dado el fenómeno de globalización de los mercados, es de suma importancia para las empresas mexicanas integrarse a la economía internacional, lo que les permitiría un mayor crecimiento, desarrollo y finalmente un incremento en el valor de las acciones, lo que puede lograrse mediante la opción de incursionar en el mercado de valores nacional e internacional.

Es importante considerar que invertir en el mercado de valores estadounidense implica riesgos no sólo por que el valor de la inversión disminuya o no suba al parejo de los demás precios, o incluso, que se deje de ganar por no invertir en otras alternativas de mayor rendimiento durante la vigencia de la inversión, sino también porque el desconocimiento de alguna ley relacionada con los valores puede convertirse en una violación o en un error que pueden terminar en un proceso civil o administrativo ante la Corte de los Estados Unidos, lo cual traería como consecuencia, una sanción económica, la prohibición de registrarse o censuras en el medio bursátil.

Derivado de este último riesgo se origina la importancia de conocer y divulgar la información referente a la regulación del proceso de inscripción ante la SEC.

HIPÓTESIS Y OBJETIVO

El desarrollo de este trabajo está basado en la siguiente hipótesis:

La opción de financiamiento a largo plazo más conveniente para cualquier tipo de empresa mexicana (grande, mediana o pequeña) es la incursión en el mercado de valores de Estados Unidos de América.

En este contexto surgen los siguientes cuestionamientos: ¿Cuál es el proceso de registro en el mercado de valores de Estados Unidos?, ¿Qué costo tiene?, ¿Qué tipo de información debe presentarse ante la SEC?, ¿Qué alternativas de cotización existen en dicho mercado?, ¿Qué posibilidades tienen las empresas mexicanas de cotizar en el mercado estadounidense?, ¿Están preparados los ejecutivos mexicanos para realizar este tipo de operación?

El objetivo de este trabajo es investigar y analizar los requerimientos establecidos por la SEC para incursionar en el mercado de valores de Estados Unidos, para así poder evaluar las posibilidades y alternativas de cotización en dicho mercado y fundamentar la decisión de cotizar o no, aceptando o rechazando, de esta manera la hipótesis planteada anteriormente. Así mismo hablaremos del formulario básico de registro conocido como F-1, el cual contiene información fundamental que servirá para contar con el respaldo de la SEC y atraer al público inversionista.

ALCANCE

En el desarrollo del presente trabajo se hará referencia a la incursión al mercado de valores estadounidense de las empresas mexicanas tanto del sector productivo como de servicios que reúnan los requisitos necesarios para ingresar a dicho mercado.

ESQUEMA CAPITULAR

Este proyecto está estructurado en cinco capítulos. En el primero hablaremos sobre los antecedentes económicos de nuestro país y su repercusión en el desarrollo de las empresas, así mismo daremos a conocer algunos conceptos económicos básicos que nos ayudarán a soportar la decisión de cotizar en mercados bursátiles, brindando algunos ejemplos de compañías que se han encontrado en esta situación.

En el segundo capítulo abarcaremos antecedentes y estructura de la Securities and Exchange Commission (SEC), ahondando en las leyes y reglas que la regulan.

Es importante que consideremos los procedimientos a que debe someterse una empresa para poder incursionar en el mercado estadounidense, por lo que creemos necesario dedicar el capítulo tercero, en la explicación de este tema.

Debido a que el requisito más importante que se debe cumplir ante la SEC es la presentación de un documento de registro con características muy particulares, el cuarto capítulo resumirá las principales especificaciones de dicho documento y de la información financiera que se debe incluir.

Uno de los elementos que deben evaluar los accionistas y altos ejecutivos de cualquier compañía serán las opciones de cotización que ofrece el mercado estadounidense con el fin de tomar la decisión de enfocarse a una de ellas, por lo que en el capítulo quinto hablaremos de dichas opciones, además de hablar de las obligaciones que adquiere una empresa pública desde el momento en que inicia su vida en los mercados bursátiles.

CAPITULO I ANTECEDENTES

1.1. CONCEPTOS BÁSICOS

Para dar inicio al estudio del proceso que debe seguir una empresa mexicana para cotizar en los Mercados Bursátiles de Estados Unidos, consideramos importante definir algunos conceptos básicos, comenzando por lo que es la Economía, ya que existe una relación muy estrecha entre la misma y nuestro objeto de estudio.

E. Malinvaud, economista francés contemporáneo, propone una definición que intenta capturar el sentido de la *Economía*: "Economía es la ciencia que estudia, como los recursos escasos son empleados para la satisfacción de las necesidades de los hombres en sociedad: por una parte, está interesada en las operaciones esenciales de la producción, distribución y consumo de los bienes, y por la otra, en las instituciones y actividades cuyo objeto es facilitar estas operaciones"¹. De acuerdo a lo anterior podemos concluir que la economía es una ciencia que intenta descubrir las relaciones entre variables como la producción, el consumo, los precios, etc., que son representaciones de cómo los recursos se utilizan para alcanzar diversos fines. Para lograr esto, la economía ha dividido su estudio en Macroeconomía y Microeconomía.

Macario Schettino, en su libro "Economía Contemporánea" menciona que la *Macroeconomía* estudia los fenómenos económicos desde un punto de vista agregado, es decir, estudia fenómenos como el consumo, el ahorro, la inversión, la política económica desde un punto de vista que engloba las actividades de todos los agentes económicos, teniendo como objetivo principal la satisfacción de las necesidades de la población, por medio de la producción de bienes y servicios.

El mismo autor menciona que la *Microeconomía* se enfoca al estudio de los agentes económicos: consumidores y productores, es decir, es un punto de vista individual o específico. Dentro de este marco, se encuentra nuestro principal objeto de estudio: la *Empresa*, la cual puede ser definida como una entidad económica. De acuerdo al Boletín A-1 emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, una entidad está constituida por una combinación de recursos humanos, naturales y de capital, coordinados por una autoridad que será la encargada de tomar decisiones, encaminadas a concluir los objetivos por los

¹ Schettino, Macario
"Economía Contemporánea".
Grupo Editorial Iberoamericana.

cuales fue constituida la empresa². Independientemente del giro de la empresa, existe un objetivo en común de todas las organizaciones económicas; acrecentar al máximo el patrimonio de los accionistas. Este patrimonio está representado por el precio de mercado de las acciones comunes de la empresa, el cual, a su vez, es un reflejo de las decisiones de ella, relacionadas con la inversión, el financiamiento y los dividendos. La idea es adquirir activos, cuyo rendimiento esperado supere su costo, para financiar con estos, instrumentos donde hay ventajas especiales, impuestos, u otros, y adoptar una política de dividendos significativa para los accionistas. Este objetivo es parte del resultado de la aplicación correcta de las *Finanzas*, la cual se puede definir como el arte y ciencia de administrar el dinero, por medio del estudio de los procesos, instituciones, mercados e instrumentos implicados con la transferencia de dinero entre los individuos, las empresas y el gobierno. La persona encargada de dicha aplicación es el *administrador financiero*.

De acuerdo a James Van Horne, la función de las finanzas comprende tres decisiones fundamentales que la empresa debe tomar: inversión, financiamiento y dividendos³. Cada una de éstas debe relacionarse con los objetivos de la empresa; la combinación óptima de las tres maximizará el valor de la empresa para los accionistas. Debido a que las decisiones están interrelacionadas, debemos considerar su efecto conjunto en el precio de mercado de valores de la empresa.

La decisión de inversión es la más importante de las tres, cuando se toma para crear valor. El *acto de invertir* inmoviliza un conjunto de recursos financieros durante un periodo de tiempo, esperando que los ingresos a obtener a lo largo del mismo sean superiores a dichas inmovilizaciones de dinero. Debido a que los beneficios futuros no se conocen con certeza, es inevitable que en las propuestas de inversión exista el riesgo. Por ello deben evaluarse en relación con el rendimiento y el riesgo esperados, pues estos son los factores que afectan a la valuación de la empresa en el mercado. Las inversiones se clasifican en:

- *Inversiones físicas*: cuyo soporte es un activo material (maquinaria, equipo, etc.)
- *Inversiones inmateriales*: cuyo soporte no es un bien físico (patentes).
- *Inversiones financieras*: su soporte lo constituyen activos procedentes del mercado de valores (acciones, obligaciones, depósitos bancarios, etc.).

² Instituto Mexicano de Contadores Públicos
"Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados"

³ Van Horne, James C.
"Administración Financiera"
México, 1992

Son cuatros los criterios básicos que todo inversionista debe evaluar antes y durante su inversión: liquidez, plazo, rendimiento y riesgo.

- **Liquidez.** El mercado bursátil es el espacio donde se concentra la oferta y la demanda de títulos y valores⁴. A mayor demanda de un valor por parte de los inversionistas, mayor será la facilidad con que su poseedor pueda venderlo y obtener dinero en efectivo. El grado de liquidez de una inversión permite planear el uso que se le dará a los recursos, además de que otorga capacidad de respuesta para enfrentar situaciones en las que se requiere dinero efectivo, ya sea para hacer frente a compromisos o aprovechar oportunidades.
- **Plazo.** Toda inversión, como ya lo dijimos, busca la obtención de un rendimiento a futuro, lo que presupone un plazo. La percepción de si ese plazo es corto, mediano o largo depende de cada inversionista y de la condición de estabilidad del mercado. Una empresa maneja, por lo general, plazos diversos en sus inversiones: de corto plazo para el manejo cotidiano de su tesorería, de mediano plazo para sus proyectos de inversión, y de largo plazo para los fondos de pensiones de sus empleados, por mencionar solo algunos.
- **Rendimiento.** El beneficio que otorga una inversión financiera es el rendimiento, que se expresa como un porcentaje del capital invertido. Todo inversionista debe buscar que su ganancia sea al menos superior a la tasa que se haya producido en los precios durante el periodo invertido. Se le llama tasa real a la diferencia entre el rendimiento nominal de la inversión y la tasa de inflación (medida por el Índice de Precios al Consumidor). La tasa o rendimiento real puede resultar positivo o negativo. Cuando es negativo el dinero invertido perdió poder adquisitivo. Si fue positivo, quiere decir que se mantuvo su poder de compra o incluso se incrementó. La otra referencia obligada para evaluar la conveniencia de una inversión, por su nivel de rendimiento, son las tasas de interés⁵. Existen diferentes tipos de rendimientos de acuerdo al instrumento en que se haya invertido:
 - Por derechos decretados: Como los dividendos, que son la parte proporcional de las utilidades que genera una empresa emisora de acciones, y que le

⁴ Definición proporcionada por la Bolsa Mexicana de Valores.

⁵ La tasa líder del mercado mexicano es la del Certificado de Tesorería de la Federación (CETES) a 28 días, título emitido por el Gobierno Federal. Debido a que los CETES están respaldados por el Gobierno Federal, se consideran títulos de bajo riesgo, por lo que su tasa de rendimiento constituye una medida de referencia importante para evaluar el nivel de rendimiento de cualquier otra inversión. Sin embargo, es importante aclarar que si se decide invertir en cualquier otro tipo de instrumento, la tasa de referencia puede variar.

corresponden al inversionista en función de su porcentaje de tenencia o propiedad, sobre el total de títulos.

- Por ganancias de capital: Es la utilidad obtenida del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de un valor (instrumentos de deuda, metales, divisas y acciones).
 - Por tasa de interés: Se trata del pago que se hace al inversionista, en forma de un porcentaje adicional al capital invertido (obligaciones, depósitos, pagarés bancarios, etc.)
 - Por descuento: El diferencial entre el valor nominal (de vencimiento) del instrumento y el precio al que lo haya comprado el inversionista (precio de descuento) puede expresarse en términos porcentuales.
- **Riesgo.** No hay inversión sin riesgo. En el caso de los instrumentos bursátiles, hay principalmente dos tipos de riesgo: los intrínsecos a los títulos (derivados del desempeño de los emisores de dichos valores) y los riesgos extrínsecos o de mercado (las fluctuaciones que se producen como resultado de modificaciones en las tasas de interés, el tipo de cambio, la inflación o el cambio en las expectativas de los inversionistas). El riesgo se puede reducir al invertir en una cartera diversificada; se puede contar con un portafolio en el que se combinen diversos instrumentos de diferentes características, es decir se pueden combinar simultáneamente estrategias de inversión de mediano y largo plazo con estrategias de inversiones agresivas⁶.

En la segunda decisión de importancia de la empresa, la decisión de financiamiento, la preocupación del administrador financiero es determinar cual es la mejor estructura de capital, es decir, en que proporción los activos de la empresa serán adquiridos con las aportaciones de los accionistas y cuanto con recursos obtenidos vía terceros (financiamiento).

Existen diferentes opciones de financiamiento de acuerdo a las necesidades que se pretenden cubrir en una empresa y el tiempo requerido para esto:

- Corto Plazo:
 - a) **Temporal:** Como los préstamos directos (pagarés), préstamos prendarios, aceptación bancaria, factoraje financiero y crédito en cuenta corriente.

⁶ Inversión agresiva, está ligada a instrumentos de alta liquidez y riesgo, con la expectativa de obtener altos rendimientos en el corto plazo.

b) *Permanente*: Papel comercial

• Largo Plazo:

a) *Pasivo*: Avío, préstamo refaccionario, préstamo hipotecario, obligaciones y arrendamiento financiero.

b) *Capital*: Oferta pública.

Algunas operaciones de financiamiento (como la oferta pública, la emisión de obligaciones, etc.) se llevan a cabo en los *MERCADOS DE VALORES* los cuales proporcionan un foro en el cual los proveedores de fondos y los demandantes de préstamos e inversiones puedan efectuar sus transacciones de negocios directamente. El mercado de valores es un mercado como cualquier otro, existen oferentes (vendedores) y demandantes (compradores) de productos financieros listados en la Bolsa. Entre los oferentes están las empresas (personas morales) y el gobierno, que concurren al mercado para satisfacer sus necesidades de financiamiento a través de los mercados de capitales y deuda. Los demandantes son los inversionistas, tanto individuales como institucionales (nacionales y extranjeros) quienes concurren al mercado en busca de alternativas de inversión que les resulten atractivas por el nivel de beneficios y diversificación que puedan obtener.

De acuerdo a la forma en que opera, el mercado se clasifica en *mercado primario* que es aquel en el que los títulos son puestos a la venta (colocados) por intermediarios bursátiles autorizados a operar en el mercado. Posteriormente, dichos títulos quedan a disposición de los inversionistas para su libre compraventa a través de los intermediarios, lo cual se conoce como *mercado secundario*.

El mercado de valores de acuerdo a los instrumentos financieros que se negocian, se clasifica de la siguiente manera:

MERCADO DE DINERO: Es creado por una relación financiera entre los proveedores y demandantes de fondos a corto plazo, los cuales tienen vencimientos de un año o menos. El mercado monetario no es una organización real ubicada en algún lugar específico, como la bolsa de valores y podríamos ubicarlo como la banca tradicional. La mayoría de las transacciones del mercado de dinero o de deuda se efectúan en forma de valores negociables, que comprometen a la empresa que los emite a realizar pagos de acuerdo a ciertos plazos y tasas.

Este mercado existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras disponen de fondos temporalmente ociosos; en vez de dejarlos así, desean colocarlos en algún tipo de activo líquido o documentos a corto plazo que les

reditúen intereses. Al mismo tiempo, otras personas, empresas, gobiernos o instituciones financieras requieren de financiamiento estacional o temporal. El mercado monetario se encarga así de reunir a proveedores y demandantes de fondos líquidos a corto plazo.

MERCADO DE CAPITALES: Es una relación financiera creada por un número de instituciones y acuerdos que permiten efectuar transacciones a los proveedores y a los solicitantes de fondos a largo plazo. En este mercado se negocian acciones que son títulos representativos del capital social de la empresa que los emite y otorgan a sus tenedores iguales derechos, así como por otros instrumentos que representan compromisos de capital a futuro, tales como las obligaciones convertibles. Las operaciones del mercado de capitales se realizan en las bolsas de valores, las cuales proporcionan un foro para transacciones de deuda y capital social. El funcionamiento fluido del mercado de capitales es importante para el crecimiento empresarial a largo plazo.

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

Las principales formas en las que se colocan valores mexicanos en el extranjero son: ADR's (*American Depository Receipts*) en el mercado bursátil estadounidense, acciones de empresas mexicanas en EE.UU. y Europa, bonos y papel comercial en el mercado europeo, fondos de inversión. Estas operaciones se realizan a través de operaciones de arbitraje. Estas operaciones de arbitraje son simplemente transacciones de compra-venta de títulos del mercado bursátil mexicano en mercados bursátiles extranjeros a través de la intervención de una casa de bolsa mexicana y algún corredor bursátil extranjero.

La tercera decisión importante de la empresa es su política de dividendos. La decisión de dividendos incluye el porcentaje de las utilidades por pagar a los accionistas mediante dividendos en efectivo, la estabilidad de los dividendos absolutos en relación con una

tendencia, dividendos en acciones y división de acciones, así como las readquisición de acciones. La razón de pagos de dividendos determina el importe de las utilidades retenidas en la empresa y tiene que evaluarse a partir del objetivo de aumentar al máximo la utilidad de los accionistas. El valor de un dividendo para los accionistas, cuando lo tenga, debe ser considerado contra el costo de oportunidad de las utilidades retenidas que se pierden como un medio de financiamiento mediante el capital en acciones comunes. Por consiguiente, es obvio que la decisión de dividendos debe ser analizada a partir de la decisión de financiamiento.

Con frecuencia el administrador financiero de una empresa estima que llevar al máximo las utilidades es el objetivo adecuado de la empresa, pero no es una meta tan amplia como la de maximizar la riqueza del accionista. En primer término, las utilidades totales no son tan importantes como las utilidades por acción. Una empresa siempre puede aumentar las primeras emitiendo acciones y utilizando los ingresos provenientes de su venta para invertir en certificados de la Tesorería. Sin embargo, incluso maximizar las utilidades por acción no es un objetivo completamente apropiado, en parte porque no especifica la oportunidad o duración de los rendimientos esperados, es decir, son pocos los accionistas que reaccionarían en forma favorable a un proyecto que prometiera su primer rendimiento dentro de cien años, no importando el monto de ese rendimiento.

Otra limitación del objetivo de elevar al máximo las utilidades por acción es que no toma en cuenta el riesgo o la incertidumbre del posible flujo de utilidades. Algunos proyectos de inversión son mucho más riesgosos y en consecuencia el posible flujo de utilidades por acción sería más incierto si se llevaran a cabo estos proyectos. Además, una empresa será más o menos riesgosa de acuerdo con el importe de sus adeudos en relación con el capital en acciones comunes en su estructura de capital. Este riesgo financiero es otra incertidumbre presente en la mente de los inversionistas cuando juzgan a la empresa en el mercado. Por último el objetivo de las utilidades por acción no toma en cuenta cualquier dividendo que pueda pagar la empresa.

Por los motivos que se acaban de explicar, el objetivo de maximizar las utilidades por acción quizá no sea igual a elevar al máximo el precio del mercado por acción. El precio de mercado de las acciones de una empresa representa el valor que los participantes en el mercado le dan a la empresa.

Debido a que el principio de aumentar al máximo la utilidad del accionista brinda una guía para dirigir un negocio y para la eficiente asignación de los recursos en la sociedad, se le utiliza como el objetivo supuesto al considerar cómo deben de tomarse las decisiones financieras. El propósito de los mercados de capital es distribuir eficientemente los recursos de los ahorradores finales entre los usuarios finales de los fondos, los que a su vez los invierten en activos reales. Para que los ahorros sean canalizados a las oportunidades de

inversión más prometedoras, es necesario que su flujo quede controlado por un criterio económico lógico. En su mayor parte la asignación de los ahorros en una economía se lleva a cabo sobre la base de los rendimientos y riesgos esperados. Por consiguiente, el valor de mercado de las acciones de una empresa, que incluye ambos factores, refleja el compromiso que hace el mercado entre el riesgo y el rendimiento. Si las decisiones se toman pensando en el posible efecto que sobre el valor de mercado tiene sus acciones, la empresa sólo podrá atraer capital cuando sus oportunidades de inversión justifiquen el uso de ese recurso en la economía global.

La economía global se refiere al proceso de apertura de mercados. La globalización implica la desaparición de las fronteras en el mundo de los negocios, obligando a que todas las empresas desarrollen la máxima calidad en sus procesos y productos, con el fin de competir abiertamente con el resto de la industria en el mundo. La disminución de aranceles permite que los consumidores finales tengan a su alcance productos de diferentes orígenes por precios similares, fomentando el crecimiento del comercio exterior⁷. Además, este proceso facilita la entrada de capital extranjero al país.

1.2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

México no ha estado ajeno a este proceso pero su incursión a esta nueva economía no ha sido sencilla. De 1971 a 1977 la economía mexicana sufrió un proceso constante, por una parte el endeudamiento externo provocado por la importación de tecnologías y materias primas necesarias para el crecimiento, y por otra una regulación sobre inversiones extranjeras. El déficit público se incrementó, la política se volvió expansiva, y aumentó la inflación y la deuda externa. La moneda se devaluó en 1976, por primera vez en 20 años y se firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para intentar reducir el gasto público.

En 1977 se descubren nuevos yacimientos petrolíferos, en los que se pretendió basar una futura expansión económica. La inflación se disparó debido a una expansiva política fiscal y monetaria; como consecuencia los productores nacionales dejaron de exportar y con ello se redujo la competitividad en el exterior de los productos mexicanos.

En 1981 cae el precio del petróleo. Esto llevó al país a una suspensión de pagos teniendo que firmar otro acuerdo con el FMI para refinanciar la deuda. Para equilibrar la economía mexicana fue necesaria una mayor apertura al comercio exterior que inició en 1985.

⁷ El concepto de comercio exterior se refiere a las transacciones que se realizan entre empresas, instituciones o gobiernos de diferentes países. Entre estas transacciones se encuentran básicamente las importaciones y las exportaciones (compras y ventas de productos al extranjero).

En 1987 con Miguel de la Madrid se firmó el pacto de Solidaridad Económica entre el Gobierno, empresarios, obreros y campesinos, con el propósito de reducir la inflación. Uno de los principales puntos que incluía dicho pacto fue fomentar una mayor apertura internacional de la economía (en 1986 México se adhirió al GATT⁹).

El cambio más profundo en la apertura al exterior del comercio mexicano fue el acuerdo entre Estados Unidos y México a finales de 1987. Este acuerdo no constituyó un acercamiento hacia el libre comercio, se trató en realidad de un acuerdo para negociar sobre temas que afectaban a ambos países.

A lo largo de 1988 se realizó un importante esfuerzo presupuestario provocado por la restricción del financiamiento externo.

El gobierno mexicano presidido por Carlos Salinas de Gortari elaboró el Plan Nacional de Desarrollo en el que se preveía un crecimiento de la economía para el ejercicio de 1990 de un 3%, sin embargo la economía se fue acelerando a lo largo del año a una tasa del 4%. Este plan agilizó el proceso privatizador iniciado en 1982.

La administración de Salinas de Gortari puso especial atención en atraer inversión extranjera directa (IED) para fortalecer los factores de producción, debido al insuficiente ahorro interno y a la reducción del acceso al crédito.

Asimismo, el 21 de julio de 1989, se promulgaron las resoluciones generales que agilizaron los trámites y simplificaban los procedimientos y requisitos para la inversión extranjera en México. Estos requisitos fueron:

1. Que la inversión se realizase con recursos provenientes del exterior.
2. Que la inversión se realizase fuera de las zonas de mayor concentración industrial.
3. Que se obtuviese una balanza de divisas equilibrada acumulada para los tres primeros años de actividad de la nueva empresa.
4. Que la tecnología fuese adecuada y observase las disposiciones ecológicas.

⁹ El GATT es un tratado multilateral, del cual son parte una gran cantidad de naciones que llevan a cabo, en conjunto, más de las cuatro quintas partes del comercio mundial. Las siglas mediante el cual se le identifica deriva de General Agreement of Tariffs and Trade (Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio).

El tratado firmado como resultado de la conclusión de la Ronda Uruguay del GATT crea la Organización Mundial del Comercio (OMC). Dicha Organización Mundial del Comercio funciona desde el 1º de Enero de 1995, teniendo su sede en Ginebra, Suiza.

Durante mucho tiempo la política comercial exterior mexicana tuvo que lidiar con dos aspectos diferentes:

- Explotar la enorme frontera con los Estados Unidos
- Limitar la vulnerabilidad que acompaña a toda concentración excesiva de productos en la exportación.

Un paso más en la apertura económica de México fue la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC) que englobó a Estados Unidos y Canadá. Las causas por las que México necesitó de este acuerdo fueron:

1. El agotamiento del modelo de sustitución de importaciones que inició al final de la Segunda Guerra Mundial y que al principio contribuyó al desarrollo industrial de México.
2. El paso de un México exportador de petróleo a exportador de manufacturas.
3. La dependencia comercial respecto de los Estados Unidos con el que México realizaba el 69% de sus exportaciones y el 64% de sus importaciones.
4. La inversión extranjera. El modelo económico de Carlos Salinas de Gortari consideró como parte fundamental la inversión nacional e internacional para impulsar el desarrollo económico.

Este TLC implicó cambios y presionó al gobierno de México para modificar entre otras cosas las leyes laborales, fiscales y de inversión.

El TLC entró en vigor el 1° de Enero de 1994 estableciendo un marco de certidumbre para los exportadores e importadores a través de un conjunto de reglas claras y precisas en materia de comercio de bienes, servicios y de inversión que brindan un acceso seguro y preferencial a nuevos mercados, mediante la eliminación gradual de aranceles, simplificación de los tramites de exportación e importación y el aumento de la disponibilidad de insumos y materias primas de mayor calidad a mejores precios para incrementar la competitividad de los productos hechos en México.

A 7 años de su entrada en vigor, el TLC ha sido un catalizador para México que ha servido para integrarse al mundo global, sin embargo la apertura comercial trajo consigo beneficios a ciertas industrias pero no a todo el sector industrial del país, que enfrenta una férrea competencia.

De acuerdo a un estudio realizado por el INEGI, de las cuatro ramas⁹ que contempla en exportación de mercancías por productos y actividad económica de origen, solamente una tiene un saldo superávitario, la de la industria extractiva, es decir donde está el petróleo, las otras tienen un saldo deficitario, de ahí que con toda la diversidad de comercio que ha dado el TLC, la única fuente que siga predominado como fuente de divisas continúe siendo el petróleo.

Como anteriormente mencionamos, pertenecer a una tratado de libre comercio tiene la ventaja de tener preferencias arancelarias o la eliminación de estas para un grupo de productos en un periodo determinado. México acordó plazos diferentes para liberar sus sectores y se está avanzando en este sentido.

En este escenario se supone que el tipo de cambio deja de ser una instrumento promotor de exportaciones y se da lugar a otro tipo de factores desde los mismos acordados en el tratado como las reglas de origen de los productos hasta la calidad y productividad que se tenga en la competencia con respecto de los socios. Sin embargo, en México las exportaciones de manufacturas al igual de manifestar una fuerte dependencia de las importaciones también distinguen que continúan manteniendo una fuerte correlación con los movimientos del tipo de cambio real, basado en el poder adquisitivo que gana o pierde el peso con respecto de la inflación local y la de Estados Unidos.

Actualmente las operaciones generadas por el TLC representan el 83% del total del comercio de nuestro país (importaciones y exportaciones) de las cuales la mayor parte aún continúan realizándose con Estados Unidos.

Durante el gobierno de Ernesto Zedillo Ponce de León y de acuerdo a su último informe de gobierno, México logró colocar en el año 2000 en los mercados internacionales mercancías por unos 160 mil millones de dólares. Asimismo se logró un crecimiento promedio del Producto Interno Bruto superior al 5% y una inflación anual para 2000 de 8.87 % (3.44% menos que en 1999).

Uno de los aspectos negativos más importantes de este sexenio fue el manejo incorrecto de la crisis bancaria, que dejó al gobierno con una deuda de 70 mil millones de dólares, por concepto de cartera vencida de los bancos.

La política económica del gobierno actual está basada en las promesas de campaña del presidente Vicente Fox en las que hace mención del objetivo de crecimiento de la economía en un 7% mediante la estimulación del ahorro interno, el incremento de la productividad de la

⁹ 1) Agricultura y silvicultura, 2) Ganadería, apicultura, caza y pesca. 3) Industria extractiva 4) Industria manufacturera.

inversión, la generación de empleo y el crecimiento con calidad de la economía (sistema de micro-créditos).

Una de las prioridades económicas de este gobierno es la atracción de inversión extranjera al buscar el fortalecimiento y diversificación de las relaciones de México con el mundo, promoviendo con Estados Unidos y Canadá una estrategia a largo plazo que nos lleve en un periodo de 20 a 25 años a la creación de un mercado común, además de ratificar el acuerdo de asociación económica, concertación política y cooperación con la Comunidad Europea.

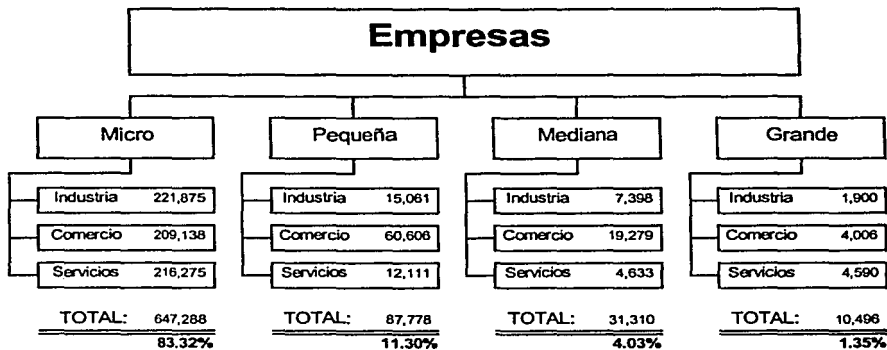
Por lo general, los propósitos de cualquier gobierno, como en el caso de los mencionados anteriormente, tienen un enfoque macroeconómico en donde el desarrollo de la economía nacional es el principal objetivo. Pero estos objetivos no se logran mediante estrategias enfocadas a dicha economía; el logro de estos y cualquier objetivo económico, se obtiene con el fomento del desarrollo de la empresa, que resulta ser la base de todo sistema económico.

1.3. LAS EMPRESAS MEXICANAS EN MERCADOS BURSÁTILES

De acuerdo a datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), las empresas mexicanas se clasifican con base al número de empleados con que cuentan cada una de ellas y de acuerdo al sector al que pertenecen, dando como resultado la siguiente tabla:

	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
MICROEMPRESA	1 - 30	1 - 5	1 - 20
PEQUEÑA	31 - 100	6 - 20	21 - 50
MEDIANA	101 - 500	21 - 100	51 - 100
GRANDE	501 +	101 +	101 +

Con base en lo anterior presentamos el siguiente diagrama en el que mostramos el número de empresas que conforman los diferentes sectores de nuestra economía:



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática,
Censo Económico Diciembre 2000.

Del total de las 10,496 empresas catalogadas por el INEGI como grandes empresas, el 1.67% (175 empresas (*VER ANEXO I*)) cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

De estas últimas, solo el 15.43 % (27 empresas (*VER ANEXO II*)) cotizan en la principal Bolsa de Valores de Estados Unidos, la New York Security Exchange (NYSE).

Como podemos ver, la cifra de empresas mexicanas que cotizan en bolsas de valores de Estados Unidos es poco importante, y sin embargo al revisar el historial de este tipo de empresas mexicanas, podemos concluir que han resultado ampliamente beneficiadas, tal es el caso de:

- **Grupo Televisa, S.A.:** Es la compañía de medios de comunicación más grande en el mundo de habla hispana. A través de sus subsidiarias y asociaciones estratégicas, produce y transmite programas de televisión; programación para televisión restringida, distribuye programas de televisión para el mercado nacional e internacional; desarrolla y opera servicios de televisión directa al hogar vía satélite; editoriales y distribución de

publicaciones; produce y distribuye discos; presta servicios de televisión por cable; produce y transmite programas de radio; produce espectáculos deportivos y eventos especiales; presta servicios de mensajes electrónicos personalizados (*paging*); produce y distribuye películas; presta servicios de doblaje y subtítulado, y opera un portal de Internet. Grupo Televisa tiene también participación accionaria en Univisión, la empresa de televisión de habla hispana más importante de los Estados Unidos de América.

- **TV Azteca, S.A.:** Fue privatizada hace más de 6 años. Actualmente forma parte del Grupo Salinas, el cual se compone de un conjunto de compañías controladas por Ricardo B. Salinas Pliego y su familia. No se trata de una compañía controladora, cada empresa tiene una administración independiente y un Consejo de Administración separado, enfocado en maximizar la riqueza de los accionistas en cada una de las empresas, así como en asegurar que las transacciones entre las compañías generen beneficios y sinergias en cada empresa en lo individual. Todas las compañías, sin embargo, comparten prácticas comunes, mercados objetivo, valores, y todas pertenecen a sectores que experimentan fuertes tasas de crecimiento en México y en el mundo: distribución minorista y financiamiento al consumidor, televisión abierta, telecomunicaciones e internet. Las empresas que conforman el Grupo Salinas son Elektra, TV Azteca, Unefon, Biper y Radiocel.
- **Cemex, S.A. de C.V.:** Fundada en 1906, Cemex es una de las tres compañías cementeras más grandes del mundo, con una capacidad de producción anual cercana a 65 millones de toneladas métricas. Tienen operaciones en 30 países y relaciones comerciales con más de 60 naciones alrededor del mundo. A través de sus subsidiarias ubicadas en cuatro continentes, Cemex está enfocada en la producción, distribución, comercialización, venta de cemento, concreto premezclado, agregados y clinker en el mundo. Cemex es líder en los mercados de cemento de México, España, Venezuela, Costa Rica, Filipinas, Panamá, República Dominicana, Egipto, Colombia, y cuenta con una importante presencia en el Caribe, Indonesia y en el Sudoeste de los Estados Unidos.
- **Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V.:** Es la compañía de bebidas más grande en Latinoamérica con exportaciones a los Estados Unidos, Canadá y numerosos países en Latinoamérica, Europa y Asia. Fundada en 1890, y con oficinas centrales en Monterrey, México, FEMSA está estratégicamente integrada y opera a través de las siguientes subsidiarias: FEMSA Cerveza, la cual produce y distribuye reconocidas marcas de cerveza como Tecate, Carta Blanca, Superior, Sol, XX Lager, Dos Equis y Bohemia; Coca-Cola Femsa, uno de los dos "embotelladores ancla" para América Latina, produce y distribuye refrescos incluyendo Coca-Cola, Coke Light, Sprite, Fanta y Quatro; Femsa Empaques, apoya las operaciones de bebidas, produciendo latas de bebidas, botellas de vidrio, hermetapas, etiquetas y refrigeradores comerciales y atiende al mercado abierto en todo el continente americano; Femsa Comercio opera OXXO, la cadena de tiendas de

conveniencia más extensa de México; Logística CCM que provee servicios de administración de logística a Femsa Cerveza; y Femsa Logística que provee servicios de administración de logística a Coca-Cola Femsa, Femsa Empaques, así como a clientes terceros.

- **Grupo Radio Centro, S.A. de C.V.:** Es una compañía de radiodifusión comercial ubicada como una de las principales, en su ramo, en México. Durante más de 20 años ha sido el grupo de empresas radiodifusoras número uno en la Ciudad de México. Actualmente tiene una participación de más del 34% de la audiencia del mercado de la radio. Opera y es propietaria 13 estaciones de radio, nueve en AM y cinco en FM, de las cuales 11 están ubicadas en la Ciudad de México. Las principales actividades de la Compañía son la producción y transmisión de programas musicales y de entretenimiento, programas de información y análisis, de noticias y de eventos especiales. Los ingresos son derivados principalmente de tiempo comercial de las estaciones de radio. La compañía opera actualmente a las emisoras de Organización Radiocentro, de Grupo RED y una cadena de radio, Organización impulsora de Radio, que provee programación y actúa como representante de ventas de estaciones afiliadas a Grupo Radiocentro a escala nacional.

Quizás no todos los logros de estas empresas se puedan adjudicar al hecho de que sus acciones coticen en bolsas estadounidenses, sin embargo, la expansión que tienen día a día, así como la confianza que nuevos inversionistas tienen en ellas, se deben en gran medida al respaldo que les otorga el cotizar en un mercado de valores importante como es el caso de la NYSE.

Si bien esta opción resulta interesante, debemos estar conscientes de que tal vez el acceso a esta, se encuentra restringido a ciertas compañías, ya que como mencionaremos en capítulos posteriores, los requisitos son amplios y complicados. Para empezar, si una compañía pretende acceder a alguna bolsa de valores en EE.UU., debe cumplir con ciertos requisitos referentes a su capital, el número de accionistas que la poseen, etc. dependiendo de la bolsa de valores elegida, los cuales listamos en el *ANEXO III*. Tomando como base esta información, las empresas que no cumplan con los niveles de ingresos y capital establecidos, no tienen la posibilidad de tomar esta opción de financiamiento.

Sin embargo, aún cumpliendo los requisitos mencionados anteriormente, existen especificaciones más amplias que emite el organismo que otorga tanto a los inversionistas como a las empresas oferentes, la confianza de estar accediendo a un mercado seguro. El organismo encargado de esta tarea en los Estados Unidos es la Securities and Exchange Commission (SEC).

Los inversionistas requieren realizar estimaciones sobre información real de las compañías prospecto, ya que ellos son quienes compran valores, sufren pérdidas o tienen recuperaciones de su inversión. La SEC les da la certeza de que la información de las compañías registradas en esta Comisión, no contiene revelaciones incompletas o equivocadas, lo que minimiza el riesgo inherente a la inversión.

Toda compañía que quiera ingresar al mercado de valores de los EE.UU. debe de llevar a cabo un proceso de inscripción ante la SEC, el cual consiste en una revisión de todos los datos relevantes para el inversionista, concentrados en un informe que cada compañía prepara y hace llegar a la SEC, al cual le dedicaremos un capítulo posterior.

CAPITULO II SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

2.1. ANTECEDENTES DE LA SEC

Como se mencionó en el capítulo anterior, la SEC juega un papel sumamente importante en el proceso de ingreso al mercado de valores de EE.UU., por lo que a continuación describiremos el entorno en el cual surgió este organismo, su estructura y el marco legal bajo el que se rige.

Después de la primera guerra mundial (1914 - 1918), comienzan a surgir con un mayor auge los mercados de valores en Estados Unidos, teniendo como principal propósito financiar al gobierno federal, sin embargo éste último no se preocupó por imponer regulaciones que apoyaran todas las operaciones que se realizaran en estos lugares. Derivado de lo anterior se presentaron oportunidades para la obtención de créditos fáciles y simples, se piensa que durante los años 20's aproximadamente 20 millones de accionistas (grandes y pequeños), tomaron ventaja de la prosperidad de la postguerra e ingresaron sus fortunas a las bolsas de valores, así mismo se calcula que 50 billones de los valores ofrecidos en el mercado durante ese tiempo, eran sin respaldo alguno¹.

Fue entonces cuando, como consecuencia de la falta de reglamentaciones, ocurrió el gran pánico, que sacudió a Wall Street y a todo el país, en octubre de 1929. Los precios bajaron cada vez más, los bancos quebraron, las fábricas cerraron sus puertas, todo se vendía en subastas judiciales a precios altísimos. La gente sabía que había perdido su dinero y que no sería posible obtener nuevos préstamos. El gobierno de Estados Unidos, teniendo a Franklin D. Roosevelt como presidente, se dio cuenta que debía de recobrar la confianza de la gente para poder reactivar la economía. El Congreso fue el encargado de identificar los problemas que habían ocasionado las numerosas quiebras de bancos ocurridas durante el período de la depresión y encontrar las soluciones fijando leyes bancarias más severas; así en 1933 se creó la Ley de Valores "Securities Act" y en 1934 la Ley de Bolsa de Valores "Securities Exchange Act". Estas leyes fueron creadas con la finalidad de recobrar la confianza del inversionista mediante la formación de una mejor estructura y la eliminación de la imagen de un gobierno negligente. Debido a la importancia de estas leyes hablaremos de ellas más adelante, pero sus principales propósitos se pueden resumir en 2 puntos:

- Las compañías que ofrezcan valores como inversiones, deben revelar al público en general la realidad de su negocio acerca de los valores que están ofreciendo e información suficiente que le permita al inversionista evaluar los riesgos de una posible inversión.
- La gente encargada de negociar los valores (agentes, corredores, etc.), deberá de buscar el interés y beneficio de la persona a la que representan.

¹Datos obtenidos de reseña económica de la Securities Exchange Commission (SEC) www.sec.gov

Las leyes y reglas que gobiernan los valores (bonos, acciones, etc.) en Estados Unidos se derivan de un simple y honesto concepto: todos los inversionistas ya sean instituciones conocidas o personas independientes, deben de tener acceso a información básica para poder tomar una decisión antes de realizar una compra. Por esto en el año de 1934 el Congreso de los Estados Unidos establece la "Securities and Exchange Commission" -SEC- siendo el primer Presidente de esta Comisión Joseph P. Kennedy (padre del Presidente John F. Kennedy). El objetivo de la SEC es proteger a los inversionistas y mantener la integridad y seguridad de los mercados (supervisa las bolsas de valores, a los corredores, a los consejeros de los inversionistas, y a las compañías que publican su información, bonos, o deudas).

La SEC es un organismo que trabaja en conjunto con el Congreso, departamentos y agencias federales, bolsas de valores, estados encargados de regular valores y varias organizaciones del sector privado.

2.2. ESTRUCTURA DE LA SEC²

La SEC está conformada por 5 Comisarios, 4 Divisiones, 18 Oficiales y cuentan con aproximadamente 2,900 empleados (staff). La oficina principal se encuentra en Washington, DC y tiene 11 oficinas regionales y distritales a través del país.

Los **comisarios** son escogidos por el Presidente de los Estados Unidos con el consejo y aprobación del Senado. Así mismo el Presidente elige a uno de los 5 comisarios para ser el Presidente (quien se considera el más alto ejecutivo de la SEC). Su periodo termina cada 5 de julio pudiendo ser reelectos hasta un máximo de 5 años. Para promover la objetividad, no se permite que más de 3 comisarios pertenezcan al mismo partido político.

Sus principales funciones son:

- a) Interpretar leyes federales que tengan que ver con valores,
- b) Modificar reglas existentes, y
- c) Proponer nuevas reglas que apoyen un cambio positivo en las condiciones del mercado

La SEC conduce sus operaciones por medio de 4 divisiones: Finanzas Corporativas, Reglamentación del Mercado, Administración de Inversiones y Observancia (Division of Corporation Finance, Market Regulation, Investment Management and Enforcement).

La **División de Finanzas Corporativas** esta dividida por oficinas de acuerdo al tipo de industria, y se encarga de supervisar las revelaciones más importantes que realizan las corporaciones para el público inversionista. Estas revelaciones deben de realizarse cuando las acciones, bonos o valores son puestos en el mercado y debe dársele un seguimiento periódico. El staff de esta división va creando archivos, por cada compañía, que contendrán algunos de estos documentos:

² Toda la información correspondiente a la estructura, organización y responsabilidades de la SEC es publicada en la página de Internet de dicha organización (www.sec.gov)

- Informes o declaraciones de registros para una nueva oferta de valores
- Reportes anuales (en el caso de compañías extranjeras - Forma 20) o trimestrales (en el caso de compañías nacionales - Forma 10-K y 10 Q)
- Información que el apoderado envía a los accionistas antes de la reunión anual
- Reportes anuales dirigidos a los accionistas
- Documentos referentes a un "tender offers" (un "tender offer" es una oferta para comprar un gran número de acciones de una corporación, usualmente como premio por estar por encima del precio o valor de mercado) e,
- Informes sobre fusiones o adquisiciones.

Estos documentos revelan información sobre la situación financiera y las prácticas de negocios de una compañía, lo cual puede ser de gran ayuda para que los inversionistas tomen decisiones.

Asimismo, esta división provee de interpretaciones administrativas sobre la Ley de Valores de 1933 y la Ley de Bolsa de Valores de 1934 y da recomendaciones para la implementación de estas reglamentaciones. Trabaja en conjunto con el Oficial de la Contraloría (Chief Accountant), prestando atención a Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, Financial Accounting Standards Board), que resultan en la formulación de principios contables generalmente aceptados (US GAAP).

La División que se encarga de la **Reglamentación del Mercado**, establece y mantiene niveles de justicia, orden y eficiencia en los mercados. Esto lo realiza regulando a los principales participantes de un mercado de valores:

- Firmas de Corredores o Agentes.
- SROs (Self-regulatory Organizations). Es una organización reguladora independiente que crea y fortalece reglas para sus miembros basados en leyes federales. SROs, quien es supervisada por la SEC, es la principal organización que regula a los agentes o corredores. La SROs incluye a:
 - La Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD - National Association of Securities Dealers) que examina la propuesta de OPI (Oferta Pública Inicial - IPO Initial Public Offering), para asegurar que la remuneración del agente colocador sea razonable.
 - Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)
 - Agencias de liquidación (organizaciones independientes que ayudan a facilitar los tramites de negociación).
- Agentes de Transferencia: mantienen registros sobre las acciones y bonos de otros propietarios.
- Procesadores de Información de valores.
- Corporación de protección al Inversionista (Securities Investor Protection Corporation - SIPC): es una organización privada, no lucrativa, que asegura los valores y efectivo de los

clientes de firmas de agentes o corredores sobre posibles abusos de estas firmas. Es importante, hacer mención que en el caso de que alguno de los clientes pierda sus valores o sea parte de algún fraude, la organización no se hace responsable.

Las principales responsabilidades de esta división son:

- Llevar a cabo el programa de los corredores o agentes para mantener la integridad financiera de la Comisión.
- Revisar y aprobar nuevas reglas o cambios propuestos sobre las reglas existentes por la SROs.
- Establecer reglas y la interpretación de problemas que puedan afectar la operación de los mercados de valores.
- Examinar los mercados.

La **División de Administración de Inversiones**, supervisa y regula los 15 trillones de dólares de inversión de las industrias y administra las leyes de valores que afectan a las compañías inversionistas (incluyendo fondos mutuos - mutual funds) y a los consejeros de los inversionistas.

Algunas de las funciones de la División son:

- Interpreta leyes y regulaciones para el público y para el staff que supervisa el cumplimiento de las reglamentaciones de la SEC.
- Revisa los archivos de las compañías que invierten.
- Revisa que tanto las compañías como sus consejeros cumplan las reglas.
- Desarrolla nuevas reglas y enmiendas para adaptar la estructura legal a las nuevas circunstancias.

Conforme las industrias van evolucionando de un monopolio a un mercado de competencia, la división también revisa posibles descuidos de las compañías tenedoras que se encuentran inscritas bajo la Ley Publica de Compañías Tenedoras de 1935 (Public Utility Holding Company Act). En esta área la División:

- Revisa propuestas y aplicaciones de nuevas reglas y enmiendas bajo esta Ley,
- Examina anual y periódicamente los reportes de las compañías Holding y de sus subsidiarias,
- Participa en auditorías de estas compañías.

La **División de Observancia** se encarga de investigar posibles violaciones a las leyes relacionadas con los valores, recomienda en su caso que la Comisión tome acciones ya sea ante la corte federal o ante un juez de lo administrativo buscando el beneficio de la Comisión. La SEC solo puede proceder civilmente, pero puede trabajar en conjunto con abogados de lo penal para desarrollar una sanción más acorde con lo sucedido. Esta División obtiene evidencia sobre posibles violaciones de inspecciones llevados acabo por ellos mismos, por otras divisiones de la SEC, o de organizaciones independientes.

Las violaciones más comunes que persigue la SEC son:

- **Negocios Internos:** Por medio de una amistad comprar o vender un valor, sin que el mismo se encuentre anunciado públicamente
- **Falsear u omitir información importante sobre un valor**
- **Manipular los precios de mercado de los valores**
- **Robar los valores o fondos de clientes**
- **Que un agente o corredor de bolsa viole la confianza de algún cliente**
- **Vender valores sin su propio registro.**

La Comisión es quien autoriza que un caso se lleve a un a corte federal (acción civil) o darle solo un seguimiento administrativo (puede darse la posibilidad de que sigan ambos procesos). Los factores que se consideran para tomar esta decisión son los siguientes; la importancia del error cometido, la naturaleza técnica del caso, las consideraciones tácticas, y el tipo de sanción que se pretende otorgar.

- **Acción Civil.** Se presenta ante la corte de distrito de los Estados Unidos, en donde se describe la falta y se identifican las leyes y reglas violadas. Los resultados pueden ser suspender a una persona de servir en una compañía y por lo general se buscan multas o infracciones y que se devuelvan los ingresos obtenidos ilegalmente.
- **Acción Administrativa.** La principal diferencia de esta con la del civil, es que quien atiende la demanda es un juez de leyes administrativas que es independiente de la Comisión y la Comisión puede aceptar, negarla o cambiar la sanción o recomendación. Las sanciones que se tienen pueden ser la prohibición a registrarse, censura o el pago de multas y devolver los recursos que se obtuvieron de manera ilegal.

Como toda organización, la SEC requiere de departamentos que ayuden a realizar trámites internos y que se verán reflejados en la imagen de la Comisión ante la propia sociedad. Estos Departamentos son conocidos como oficialías y son encabezados por:

1. **Juez de lo Administrativo.** Esta a cargo de las violaciones realizadas por el staff de la SEC.
2. **Director Administrativo de Personal.** Desarrolla, implementa y evalúa los programas de recursos humanos (reclutamiento, relaciones interpersonales, evaluaciones de desempeño, beneficios del personal, etc.)
3. **Director de Contabilidad.** Es el principal consejero de la Comisión en los puntos relativos a contabilidad y auditoría. Trabaja directamente con organismos privados de contabilidad y auditoría como son el Financial Accounting Standards Board, el International Accounting Standards Committee y el American Institute of Certified Public Accounts.
4. **Inspector, Examinador.** Conduce inspecciones para detectar posibles violaciones a las leyes y mantener a la Comisión informada sobre el desarrollo de las regulaciones. Cuando esta oficina detecta deficiencias, emite una "carta de deficiencias" identificando los problemas que son necesarios que se corrijan y monitorea la situación, que en el caso de que sea muy seria será turnada a la División Legal.

5. Contralor. Administra las finanzas de la SEC.
6. Economista. Aconseja a la Comisión y al staff sobre los puntos económicos importantes asociados con las regulaciones y políticas de la SEC, analizando los impactos de estas reglas con ayuda de financieros, economistas, actuarios, programadores de computación.
7. Recursos Humanos. Desarrolla y recomienda políticas para establecer procedimientos para la contratación de personal.
8. Director Ejecutivo. Desarrolla estrategias, supervisa la manera en que se están ocupando los recursos y la manera en que funcionan los sistemas de información.
9. Servicios de Información. Recibe y manipula todos los documentos públicos solicitados por la SEC. Esta oficina se hace responsable de la custodia, control, desarrollo e implementación de métodos para identificar la mejor manera de custodiar estos documentos.
10. Abogado General. Es el más alto ejecutivo en lo que al área legal respecta. Representa a la SEC en procedimientos civiles, privados o en apelaciones, prepara material legislativo y provee consejos y asistentes a la Comisión, a las Divisiones y a otros Oficiales.
11. Información Tecnológica. Es responsable de organizar e implementar programas que den soporte a la Comisión, al staff en aspectos tecnológicos.
12. Inspector General. Conduce auditorías internas e investigaciones de programas y operaciones de la SEC, tratando de ubicar riesgos operacionales que pongan en riesgo la integridad de la organización.
13. Eventos Internacionales. Busca la cooperación y adopción de algunas reglas en el ámbito internacional.
14. Asistencia y Educación. Especialistas brindan asistencia a inversionistas.
15. Eventos Legislativos. Funciona como principal puente entre la SEC y los miembros del Congreso y sus equipos, lo que ayuda a que trabajen en conjunto con otras agencias gubernamentales buscando legislaciones que afecten a la SEC.
16. Valores Municipales. Coordina los mercados de valores de todos los estados, ciudades y otras subdivisiones políticas.
17. Asuntos públicos, Políticas, Evaluaciones e Investigación. Monitorea asuntos importantes que tienen que ver entre los mercados de valores y la SEC.
18. Secretaría. Coordina los encuentros de la Comisión, para recibir documentos de procedimientos administrativos, tratamientos confidenciales, etc.

2.3. MARCO LEGAL

La SEC trabaja bajo leyes del mercado de valores. Estas leyes regulan la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, la información bursátil, las actividades de los intermediarios en operaciones de valores, las bolsas de valores y las instituciones que participan en el mercado de valores. En los Estados Unidos la normatividad respectiva está contenida principalmente en la Ley de 1933 (Securities Act of 1933), que regula la oferta inicial de valores en los mercados; la de 1934 (Securities and Exchange Act of 1934) que regula el mercado secundario de valores y la de 1940 (Investment Company Act of 1940) que regula las sociedades de inversión.

2.3.1. Securities Exchange Act of 1934

Con esta Ley, el Congreso creó la SEC. La ley otorga a la SEC amplios poderes generales en todos los aspectos de la industria de valores. Esta contiene la autorización de registro, regulación y la inspección de las firmas de corretaje, los agentes de transferencias y las agencias de aclaración así como también las organizaciones de autorregulación nacionales de valores (SROs). Regula a las diferentes casas de bolsa como la New York Security Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX) que es una SROs y National Association of Securities Dealers (NASDAQ) que también es una SROs.

La ley también identifica y prohíbe ciertos tipos de conductas en el mercado y proporciona a la Comisión poderes para regular la disciplina de entidades y personas asociadas con ellos. Adicionalmente faculta a la SEC para requerir periódicamente reportes de información para compañías públicas.

La ley del mercado de valores de 1934 (1934 Act or Exchange Act), principalmente está enfocada a la comercialización y reportes relativos a los valores registrados. Entre otras cosas, la Ley de 1934 proporciona, con algunas excepciones, lo siguiente:

- Requisitos de los reportes recurrentes o periódicos,
- Registro de valores comerciales de bolsas de valores nacionales, en el mercado legal, y en otras situaciones,
- Obedeciendo a los comisarios o las regulaciones de la información, incluyendo los requerimientos del reporte anual de accionistas y las posibles ofertas y reglas de particulares,
- Restricciones sobre las actividades de los "afiliados" y los reportes de sus tenedoras y cambios de tenedoras,
- Reportes de valores de las tenedoras y cambios a otras,
- Cumplir con el registro archivado y las provisiones de control interno de la Ley de Prácticas Corruptas Extranjeras (*Foreign Corrupt Practices Act*),
- La prohibición de manipulación y dispositivos engañosos en la oferta, venta o compra de valores, y
- La institución de obligaciones civiles y penales por la violación de estas prohibiciones y otras de previstas en la Ley de 1934.

En el *ANEXO IV* se incluye el índice de esta ley con el fin de mostrar una visión global de su contenido.

Las leyes que rigen el mercado de valores en EE.UU. incluyen formas y cédulas, que si bien no son formatos con espacios en blanco que requieren ser completadas, se trata de especificaciones para elaborar documentos que se entregarán a la SEC.

Dentro de las formas reguladas por la Ley de 1934, se incluye la forma 20-F, que constituye el formato anual que las compañías mexicanas deberán entregar a la SEC. Para conocer todas las formas reguladas por esta Ley, ver el *ANEXO V*.

Asimismo, la Ley de 1934 incluye una serie de reglas que definen y delimitan diversos aspectos de los mercados de valores, como se puede ver en el *ANEXO VI*.

2.3.2. Securities Act de 1933

A menudo se le conoce como la ley de "*truth in securities*" (la verdad en valores), la ley de Valores de 1933 tiene 2 objetivos básicos:

- Requiere que el inversionista reciba toda la información financiera y de cualquier otro tipo que se refiera a valores para que exista la oferta pública de venta, y
- Prohíbe el engaño, falsas declaraciones y otros fraudes en la venta de valores.

Esta ley contiene 28 secciones (*VER ANEXO VII*).

Dentro de las formas regidas por la ley de 1933 está incluida la Forma F-1, la cual es utilizada como documento de registro ante la SEC por las compañías mexicanas (*Ver ANEXO VIII*).

En el *ANEXO IX* se incluye también una relación de las reglas incluidas en la Ley de 1933.

CAPITULO III PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SEC

3.1. CONSIDERACIONES PREVIAS

El primer aspecto que se debe considerar al pensar en la opción de cotizar en los mercados bursátiles estadounidenses es la necesidad de inversión que se desea cubrir en la empresa.

Como mencionamos en capítulos anteriores, la opción de cotizar en bolsa generará resultados a largo plazo, por lo que se debe tomar en cuenta cual es el tipo de financiamiento que la compañía requiere o los planes de crecimiento que pretende alcanzar al incursionar en el mercado de valores. Si no se realiza un análisis profundo de estos aspectos, se corre el riesgo de incurrir en gastos y tiempo que no traerán ningún beneficio.

Posiblemente la empresa pueda seleccionar otras alternativas que cumplan sus necesidades de financiamiento y que no resulten tan costosas como cotizar en el mercado de valores.

Entre dichas alternativas figuran los préstamos de bancos comerciales, las compras a proveedores que ofrezcan plazos de pago amplios, arrendamientos, sociedades de investigación y desarrollo o una colocación privada de capital o de deuda¹.

Entre los indicadores en los que nos podemos apoyar para seleccionar una alternativa distinta a una Oferta Pública Inicial (OPI) figuran los siguientes:

- Si la compañía mantiene cuentas por cobrar considerables puede recurrir al factoraje o bien, si cuenta con propiedades, planta y equipo que no están comprometidos como garantía, los préstamos hipotecarios pueden ser una alternativa.
- Una empresa estable con posibilidades de desarrollo que no se encuentre lista para cotizar en un mercado bursátil, puede recurrir a una colocación privada de capital.
- Si la compañía requiere para su operación cotidiana de equipo o instalaciones, los préstamos o arrendamientos comerciales pueden ser una solución.
- Las empresas que buscan un crecimiento basado en el mejoramiento de sus procesos, tecnología o productos y que no cuentan con recursos para desarrollarlos, pueden buscar como alternativa asociarse con una empresa mejor posicionada en el mercado que le permita compartir sus recursos tecnológicos a cambio de participar en sus resultados.
- En Estados Unidos existen planes mediante los cuales se les otorga a los empleados "clave" la oportunidad de adquirir cierto número de acciones de la empresa como parte de programas de incentivos. Aún cuando en México esta no es una práctica común, algunas empresas han empezado a utilizar estos programas

¹ Una colocación privada se refiere a la venta de nuevos valores directamente a uno o a pocos inversionistas. Una colocación privada es diferente a la oferta pública de valores por los requerimientos reglamentarios que deben ser satisfechos por el emisor. Dichos requerimientos están regulados por la norma 144 A.

como parte de planes de productividad, que se basan en el desarrollo del sentido de pertenencia de los empleados hacia la empresa. Los recursos obtenidos son una fuente de financiamiento para la empresa emisora.

Todas estas alternativas también pueden tomarse como un "financiamiento transitorio" para retrasar la cotización en bolsa durante varios meses o años. El financiamiento transitorio se utiliza cuando la compañía o el mercado no están listos para la OPI.

Cabe mencionar que tanto las alternativas mencionadas anteriormente, así como la OPI, no pueden catalogarse de forma general como una buena o una mala opción, ya que su elección dependerá de las necesidades y perspectivas de desarrollo de cada empresa.

Si después de evaluar todas las alternativas se decide que las necesidades de la compañía solo pueden ser satisfechas por una OPI, es importante realizar un análisis adicional sobre las ventajas y desventajas que esta puede generar:

3.1.1. Aspectos Positivos de una OPI

- *Efectivo / capital a largo plazo:*

La compañía puede obtener un respaldo para su crecimiento, permitiéndole aumentar el capital de trabajo, invertir en instalaciones y equipos, ampliar la investigación y desarrollo y reducir pasivos, entre otras metas.

- *Incremento de valor de mercado:*

El valor de las compañías que cotizan en bolsa tiende a ser más elevado que el de empresas privadas comparables, debido en parte a una mayor liquidez, disponibilidad de información y valor fácilmente determinable.

- *Ofertas de capital:*

Una OPI aumenta el patrimonio neto de la empresa, no necesita ser amortizado y puede permitir tomar préstamos adicionales en condiciones más favorables debido a un mejor índice de deuda / capital.

- *Prestigio / reputación:*

La visibilidad de los accionistas y de la compañía por lo general se ve realizada.

- *Estrategia de salida:*

Los accionistas pueden lograr liquidez y mayor valor para sus acciones. Sujeto a ciertas restricciones y limitaciones prácticas del mercado, los accionistas pueden, con el transcurso del tiempo, vender sus acciones en el mercado, convirtiendo de este modo sus inversiones a efectivo. Como alternativa, las acciones existentes se pueden utilizar como garantía para obtener préstamos personales.

- **Incentivos:**

Los clientes, proveedores y empleados pueden hacerse accionistas y, por consiguiente, incrementar su participación en el éxito de la compañía. Se puede atraer y conservar a empleados claves por medio de acuerdos para otorgar acciones y/u opciones².

- **Capital adicional:**

Una vez que se cotee en bolsa y, si las acciones tienen un buen desempeño en el período post-emisión, podría resultar más fácil obtener capital adicional de inversionistas públicos y/o privados

3.1.2. Aspectos Negativos de una OPI

- **Tiempo:**

Los ejecutivos deben de concentrar su atención en la OPI durante varios meses.

- **Pérdida de privacidad:**

La SEC requiere que las compañías que cotizan en bolsa divulguen una gran cantidad de información, sin embargo, este es un asunto en el cual se debe poner especial cuidado, ya que si bien es necesario informar todos los aspectos importantes de la empresa, existe información privilegiada como secretos industriales, estrategias de negocio a detalle, etc., que pudieran ser utilizada negativamente por algún sector ajeno a la empresa.

- **Exigencias de rendimiento:**

La prosperidad a largo plazo puede ponerse en riesgo por el énfasis de los accionistas en resultados a corto plazo, así como las expectativas de los analistas financieros.

- **Relaciones con inversionistas:**

Las preguntas de los inversionistas, las presentaciones ante la comunidad de inversionistas y la impresión y distribución de informes financieros trimestrales y anuales requieren un compromiso considerable de tiempo por parte de la gerencia.

- **Volatilidad:**

El valor de la compañía se ve afectado por el estado general de la economía, de la industria y de las fluctuaciones generales del mercado de valores que no están directamente relacionadas con la empresa.

² Las compañías pueden implantar planes de incentivos mediante opciones para compra de acciones, como mencionamos anteriormente, los cuales son más atractivos para la administración de las compañías que cotizan en bolsa debido a que se trata de un precio de mercado que se conoce fácilmente.

- **Gastos:**

El costo de una OPI es una consideración de importancia; los gastos que implica registrarse en el mercado bursátil y operar como compañía pública son considerables. Entre algunos de los gastos que se deben tomar en cuenta tenemos:

- Descuentos de los colocadores.
- Honorarios legales.
- Honorarios contables.
- Costos de la gira (road show), en la cual varios de los ejecutivos clave presentarán su compañía a inversionistas potenciales.
- Costos de impresión y grabado, para el documento de registro, prospecto, documentos del agente colocador y certificados de acciones.

Adicionalmente a estos gastos propios de la colocación, existirán costos que se volverán recurrentes desde el momento en el que la empresa empiece a cotizar en el mercado de valores:

- Los costos anuales de administración y de relación con inversionistas, incluyendo informes trimestrales, materiales para los poderes, informes anuales, así como la infraestructura que soporte estas operaciones, además de los asesores a que recurrirá la empresa cada que sea necesario.
- Los impuestos que pueda generar la colocación, como pagos al extranjero por concepto de honorarios a los abogados o a los colocadores. Además es importante tomar en cuenta que los inversionistas que intervienen en el mercado bursátil de Estados Unidos pueden ser de diferentes regiones del mundo, por lo cual la empresa pudiera verse obligada a cumplir con disposiciones legales y fiscales establecidas en cada una de esas regiones.
- Algunos agentes colocadores pueden exigir que la compañía adquiera un seguro de indemnización en caso de errores y omisiones.

Adicionalmente a este análisis la compañía deberá evaluar si es el momento oportuno para iniciar el proceso. Los factores que nos indicarán que la compañía está en el momento oportuno para iniciar este proceso son los siguientes:

- **Historia:**

La compañía deberá tener una tendencia de crecimiento de ingresos y ganancias que sea fuerte, coherente y sostenible o una posición singular en su mercado y estar en posibilidades de demostrar buenos resultados.

- **Magnitud:**

La compañía que busca cotizar en el mercado bursátil estadounidense debe contar estabilidad, la cual será resultado de mantener una estructura competitiva que incluirá: tecnología "de punta", productos innovadores, gente capacitada, procesos sistematizados, etc. En caso de no contar con los elementos anteriores, la referencia que servirá para medir su magnitud se basará en sus ingresos y en su utilidad.

- **Intangibles:**

El potencial inversionista buscará tecnología, productos o servicios patentados³ que distingan a la compañía sobre el resto del mercado.

- **Mercado:**

Los productos o servicios ofrecidos por la compañía, deberán tener la posibilidad de atraer a un mercado cada vez más amplio, lo que garantizará un crecimiento sostenible de sus ingresos.

- **Estilo de administración:**

El estilo de administración de la alta gerencia (entendiendo este término como el nivel de administración con capacidad de toma de decisiones) deberá ser flexible para ayudar a hacer frente a las presiones de los accionistas, directores, analistas, la prensa financiera y el público, y al mismo tiempo, administrar a la compañía para alcanzar el éxito a largo plazo. En caso de que el administrador no cumpla con dichas expectativas se deberá analizar la posibilidad de desarrollar medidas correctivas al respecto.

- **Equipo de gerencia:**

Se deberá de contar con un equipo fuerte y experimentado de gerencia y/o un consejo de administración sólido.

- **Sistemas fuertes:**

A partir de que la compañía decide cotizar en el mercado bursátil de Estados Unidos, sus necesidades de información financiera serán mucho más grandes, por lo tanto deberá contar con sistemas capaces de satisfacer dicha necesidad. Los sistemas de control interno, contabilidad e información de la compañía deberán ser plenamente capaces de manejar este crecimiento, lo que incluye estados financieros internos precisos y oportunos. Si bien es cierto que los controles no se reflejarán de

³ En México existe el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (IMPI) y es ante este organismo que se registran las marcas, patentes, denominaciones de origen y nombres comerciales. El IMPI se encarga de analizar los antecedentes de productos o marcas similares con el fin de verificar la autenticidad de los mismos. Todo este proceso está reglamentado en la Ley Federal de Propiedad Industrial.

forma explícita en la información financiera, es cierto también que la precisión y oportunidad que se muestren en esta, dependerán precisamente del control interno.

- **Estados financieros sometidos a auditoría:**

En la mayoría de los casos se requiere estados financieros sometidos a auditoría correspondientes a los tres ejercicios fiscales precedentes a la oferta, además de información selecta por los últimos 5 años, que por lo regular es muy difícil de conseguir *a posteriori*. Los principales colocadores regionales y de niveles superiores con frecuencia requieren que dichas auditorías sean realizadas por una firma contable del grupo de los "Cinco Grandes"⁴

Adicionalmente al análisis que se realiza de la compañía y de sus necesidades, se requiere realizar un análisis del mercado, identificando la disposición de este para recibir la OPI.

El mercado de valores es uno de los aspectos más imprevisible al cotizar en un mercado bursátil. El término "ventana del mercado", el cual se refiere al apetito y a la capacidad del mercado de valores de completar una OPI, se abre y se cierra con poco aviso y por lo general está mas cerrado que abierto.⁵

Sin embargo la demanda del mercado es solamente un aspecto del momento oportuno para cotizar. El momento oportuno del mercado en general debe analizarse en función de los cambios de las preferencias del mercado por ciertas industrias y los periodos bajos de temporada (el verano y la época de fiestas de diciembre), así como captando el comienzo de la ventana. Un indicador de la ventana del mercado de la compañía es saber como les ha ido a otras compañías en la industria que se cotizan en mercados bursátiles, especialmente en las ofertas públicas recientes. Otro indicador general de la ventana que se puede seguir fácilmente es la valuación del mercado en general, es decir la correlación entre el múltiplo precio-utilidades (P/U)⁶ y la ventana del mercado.

Cuando el mercado tiene un índice P/U en un punto relativamente alto, tomando como referencia al resto de las compañías de la misma rama, la ventana del mercado tiende a estar abierta, y por consiguiente se llevan a cabo más OPI. Esto se debe en parte a:

1. Las OPI y los valores de mercado pertinentes son relativamente más atractivos que muchas otras opciones financieras.
2. Los altos índices P/U con más frecuencia significan un mercado de valores que tiene tendencia a ir a la alza y que aumenta el apetito de OPI por parte del mercado.

⁴ El grupo de los Cinco Grandes (Big Five) está conformado por las firmas de consultoría financiera más importantes a nivel mundial: Andersen, Deloitte and Touche, Ernest and Young, KPMG y PricewaterhouseCoopers. La prensa especializada en asuntos de negocios catalogan de esta forma a dichas firmas por contar con representaciones en casi todo el mundo.

⁵ Existe una opinión generalizada de que cuando la ventana del mercado está apenas entreabierta es cuando se cotizan en bolsa las operaciones de alta calidad, mientras que la mayoría de las compañías suelen cotizarse cuando la ventana está totalmente abierta.

⁶ Se refiere al precio de una acción dividido entre la utilidad básica por acción (ordinaria o preferente). La utilidad básica por acción ordinaria o preferente es el resultado de dividir la utilidad neta del periodo contable atribuible a las acciones ordinarias o preferentes respectivamente, entre el promedio ponderado de acciones ordinarias o preferentes en circulación en el periodo.(Boletín B-14)

Para aumentar la percepción del momento oportuno, es recomendable inscribirse a ciertas publicaciones financieras como *The Wall Street Journal*, *Barron's*, *Investors Business Daily* o *Going Public*, *The IPO Reporter*, que informan semanalmente sobre el volumen de OPI, industrias favorecidas y otra información potencial pertinente.

3.2. PLANEACIÓN

Para que una OPI resulte exitosa, es muy importante que se planee con anticipación.

Lo ideal es que la planeación comience unos dos o tres años antes de cotizar en un mercado bursátil; el iniciar esta planeación con menos de seis meses de anticipación podría causar problemas a la compañía. Este período de anticipación permitirá disminuir el riesgo de excesos en los gastos referentes a la OPI, como los honorarios de los abogados, de los auditores externos, del agente colocador, el costo de la impresión del documento, etc., así como disminuir el riesgo de imprevistos y reducir al mínimo los "trastornos" que este proceso pueda ocasionar a la operación normal de la compañía. La planeación anticipada y minuciosa aumentará la sensibilidad de la compañía para identificar el comienzo de la ventana de mercado.

3.3. PREPARACIÓN PARA COTIZAR EN UN MERCADO BURSÁTIL

Existen ciertos pasos clave que permitirán un mejor apoyo para la OPI, estos incluyen los siguientes:

Crear la imagen de la compañía. Una buena reputación lleva años, de modo que es importante comenzar con anticipación. Una opción para llevar a cabo este paso es contratar a una firma de relaciones públicas que tenga experiencia en el manejo de la prensa financiera y la comunidad inversionista. Esta firma prepara una lista de personas a quienes enviar correspondencia y desarrollarán un conocimiento general de los productos o servicios de la compañía, lo cual deberá convertirse en beneficios adicionales a los de una eventual OPI.

Realizar la preparación interna. Antes de iniciar el proceso de la OPI es importante considerar que la compañía podría requerir de ciertos cambios internos, los cuales pueden convertirse en trámites complicados si no se atienden con anticipación. Además, los cambios que se realicen después de cotizar en un mercado bursátil pueden requerir la aprobación de los accionistas. Es probable que se requiera:

- Desarrollar una estructura legal apropiada (por ejemplo, en caso de tratarse de un grupo de compañías, se puede crear una controladora que mantenga dentro de su activo la inversión en acciones del resto de sus afiliadas, lo que le dará mayor solidez),
- Disolver o terminar acuerdos de control de accionistas,
- Catalogar y examinar otros acuerdos y contratos importantes,
- Examinar los estatutos de la empresa y el acta constitutiva de la misma,
- Tratar de resolver cualquier litigio pendiente y otras contingencias importantes,
- Abolir todo derecho preferencial de los accionistas que pueda existir, tales como los que derivan de la posesión de acciones preferentes, y

- Autorizar nuevas acciones y/o establecer un nuevo tipo de acciones.

Desarrollo del Consejo de Administración. Un Consejo de Administración fuerte y creíble con varios consejeros independientes cuya experiencia y capacidad complemente la de la gerencia es muy importante para la compañía. En el ANEXO X se mencionan las recomendaciones emitidas por el Comité de Mejores Prácticas Corporativas en México, respecto a la formación del Consejo de Administración y otros comités.

La mayoría de los requisitos para enlistar a una empresa exigen tener dos consejeros independientes.

La formación de subcomités antes de cotizar en un mercado bursátil, tales como los de auditoría, de compensaciones, etc., deberá facilitar la carga de la transición a una empresa que cotizará en bolsa más adelante.⁷

Desarrollo y formalización de sistemas. Muchas compañías tienden a tener varias áreas que a veces no cuentan con sistemas de control interno, financiero u operativo firmes. Para administrar una compañía que cotizará en bolsa y controlar sus resultados y las expectativas de la comunidad inversionista, es muy importante contar con sistemas de control e información que sean oportunos, precisos y eficaces.

Garantizar la realización de las auditorías necesarias. La mayoría de las empresas que han estado funcionando durante más de dos años necesitarán estados financieros auditados correspondientes a los 3 últimos ejercicios fiscales, preparados de conformidad con principios contables generalmente aceptados y con los requisitos de revelación de la SEC, así como información selecta por los últimos 5 años. Tal vez sea necesario revisar ciertas políticas, prácticas o divulgaciones de la compañía, tomando en cuenta las regulaciones de la SEC, de modo que se puedan realizar los cambios necesarios para la OPI o se pueda ir evitando las necesidades de información que se requerirán al momento de empezar a cotizar en el mercado bursátil.

Si la fecha de los estados financieros dictaminados más recientes es anterior a 180 días a la fecha en la que se planea emitir la OPI, será necesario presentar estados financieros por un período intermedio (en inglés "*stub period*"). Estos estados por lo general no son sometidos a auditoría pero requieren la atención de los auditores externos porque, en efecto, estos están asociados con la información. El agente colocador también puede solicitar que el auditor emita una carta de conformidad ("*comfort letter*")⁸ para lo cual se requeriría que el auditor realice ciertos procedimientos sobre dicha información intermedia, conocidos como "Revisión Limitada".

Una herramienta que puede ayudar a una mejor planeación es un cronograma inicial que tome en cuenta el tiempo estimado para demoras. De esta forma, no se causarán retrasos que generen la necesidad de incluir estados financieros intermedios o actualizados, con sus costos adicionales correspondientes.

⁷ El Sistema de Cotización Automatizada de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASDAQ) y las bolsas exigen comités de auditoría y la SEC los estimula. Este comité debe tener una mayoría de consejeros externos.

⁸ Este concepto se explica al final de este capítulo (Véase Anexo X)

3.4. EQUIPO DE ASESORES EXTERNOS

Uno de los asuntos que reviste mayor importancia para que una OPI resulte exitosa es la selección de un equipo sólido de asesores externos que apoye a la compañía en este proceso.

3.4.1. Abogados

Uno de los puestos más importantes del equipo para este proceso es el abogado experto en los reglamentos de la SEC, que coordina la redacción del documento de registro.

El abogado no debe ser un experto en los asuntos técnicos y financieros del cliente, pero debe verificar todas las declaraciones para cerciorarse que sean precisas, completas y coherentes. El abogado debe conocer a fondo el proceso de la OPI y tener experiencia en los asuntos referentes a la SEC. Por lo tanto, si el propósito es que el asesor jurídico llene esta función importante, esta persona debe tener la cantidad apropiada de experiencia en los reglamentos de la SEC.

3.4.2. Auditores Independientes

Los auditores independientes con frecuencia son las primeras personas con las que hablan los ejecutivos de las compañías cuando consideran una OPI. Además de cumplir con el requisito de auditoría de los estados financieros y la conciliación entre principios contables locales y United States General Accepted Account Principles / Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Estados Unidos (US GAAP) incluidos en el documento de registro, se desempeñan como asesores de la empresa en el proceso de la OPI.

La selección de una firma de auditores debe basarse, entre otros factores, en su experiencia con la SEC y con el proceso de OPI la reputación de la firma y que la firma sea miembro de la Sección de Experiencia Profesional con la SEC, dentro de la American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). Cualquier firma de auditores que cumpla con los requisitos anteriores está en posibilidades de auditar estados financieros para este propósito, sin embargo, como mencionamos anteriormente, los colocadores más importantes sugieren seleccionar a una de las firmas del grupo de los "Cinco Grandes".

Al realizar la planificación y ejecutar la OPI, la compañía desarrolla una relación con sus auditores que bien pueden servir mucho tiempo después de que la oferta se haya llevado a cabo. Por lo tanto, como las compañías que cotizan en mercados bursátiles deben someterse a la auditoría de un miembro de la Sección de Experiencia Profesional con la SEC, la mejor opción será una firma que pueda trabajar con la compañía durante su existencia como compañía pública.

Es importante que las compañías desarrollen una relación con un auditor independiente mucho antes de tomar la decisión de cotizar en un mercado bursátil ya que los requisitos de auditoría son extensos y complicados. Una relación de auditoría establecida y el conocimiento acumulado y actualizado que tenga el auditor del negocio se traducirá en un tiempo de respuesta más rápido que puede ser crítico.

Los auditores realizan un estudio independiente del documento de registro, el cual incluye información financiera selecta, discusión y análisis hecho por la gerencia, la selección sobre la aplicación de los fondos a recibir, dilución potencial de las acciones, la capitalización y los anexos financieros suplementarios. También ayudan en todas las cuestiones que se plantean durante el proceso de análisis de la SEC. Además, debido a que conocen en detalle a la empresa y sus registros, tienen la capacidad de ayudar a establecer un cronograma razonable.

3.4.3. Impresor Financiero

La selección de un impresor no debe dejarse para último momento. Un impresor con experiencia en la SEC debe conocer a fondo las reglas y reglamentaciones de la SEC con respecto al tamaño de papel, disposición de la información y otros asuntos relacionados con la impresión, y debe tener una experiencia demostrada respecto a proporcionar servicio rápido y preciso. Muchos impresores que prestan servicios completos han invertido en la tecnología más avanzada y conocen las nuevas reglas del Sistema Electrónico de Recolección, Análisis y Recuperación de Datos (EDGAR, siglas en inglés) de la SEC para la presentación electrónica de los documentos de registro, lo cual puede agilizar este proceso. La compañía deberá investigar cuáles son estas opciones tecnológicas y cómo se aplicarían a la oferta.

3.4.4. Agente Colocador (Underwriter)

El agente colocador es quien realmente organiza todo el proceso. Por consiguiente, para lograr una OPI exitosa, la selección de la firma que proporcionará los servicios de este carácter es vital.

Es posible llegar al mercado sin un agente colocador, pero es un proceso tan complejo y se requiere de un conocimiento tan especializado que esto se hace raras veces. Las cuestiones complicadas del mercado que son desconocidas por la mayoría de las personas constituyen el oficio propio del agente colocador. El agente colocador deberá ofrecer a la empresa la seguridad de que la OPI está administrada adecuadamente, colocada en el mercado y respaldada con éxito, tanto antes como después de cotizar en un mercado bursátil.

El agente colocador principal o "agente líder de la colocación" trabajará para elaborar el documento de registro, coordinará la gira, garantizará ciertos riesgos y, si fuera necesario formará un equipo. Este equipo se compone de un grupo de agentes colocadores los cuales harán frente al riesgo de la colocación y al grupo vendedor.

El grupo vendedor despierta el interés de los clientes minoristas e institucionales, vende acciones una vez que la OPI entra en vigencia y proporciona apoyo en el mercado después de la oferta inicial.

El honorario que genere la colocación, el cual se explica más adelante, se distribuirá como sigue: 20% para el agente líder de la colocación, 20% para el grupo colocador, 60% para el grupo vendedor. La asignación de acciones que cada agente colocador se compromete a comprar se estipula en el prospecto del cual se hablará también más adelante.

Los agentes colocadores requieren las siguientes habilidades para que contribuyan con las funciones de apoyo que se requiere:

- Experiencia en comercialización y en la estructura de la transacción con agentes colocadores conjuntos o intermediarios bursátiles para crear apoyo para las acciones después de la emisión.
- Conocimiento de las condiciones del mercado y de varios tipos de inversionistas.
- Experiencia en la fijación del precio de las acciones de modo que resulte atractivo para la compañía pero que también redunde en un rendimiento aceptable para el inversionista.
- La capacidad de ayudar con futuras ofertas.
- Debe contar con un departamento de investigaciones de tal alcance que le permita analizar la compañía cliente, sus competidores, el mercado y la economía en general.

En términos generales, hay tres categorías de agentes colocadores: firmas de nivel superior con nombres bien conocidos, un nivel medio compuesto en su mayor parte por firmas regionales y firmas locales.

Las compañías que consideran una OPI de US\$29 millones o más, pueden contratar fácilmente agentes colocadores de nivel superior. Las firmas regionales con frecuencia consideran los mismos tipos de ofertas, solamente que deben ser superiores a US\$10 millones. Las firmas locales por lo general se asocian con compañías más pequeñas, de riesgo más elevado o especializadas.

El agente colocador gana dinero con cada oferta de varias maneras, entre las que figuran las siguientes:

- *El descuento o comisión.* Esto asciende a un promedio de alrededor del 7%, pero puede ser de hasta el 10% para ofertas más difíciles o más pequeñas y hasta el 5% para ofertas más grandes o más simples en un mercado competitivo.
- *Provisión para gastos por los que no se rinde cuenta.* Esta práctica estándar permite que los agentes colocadores le facturen a la compañía un monto que no puede exceder el 3% de las ganancias brutas, sin detallar los gastos reembolsables.
- *Otras formas de remuneración.* Como certificados para compra de acciones (warrants).
- *Opción de sobre distribuciones (overallotment).* Es una disposición mediante la cual se permite comprar hasta el 15% adicional de acciones emitidas por la compañía al precio de oferta dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se pone en oferta. (Esta también se conoce como la opción "Green Shoe" porque la compañía Green Shoe fue la primera que la utilizó).

Si bien estos puntos al parecer permiten que el agente colocador efectúe recaudaciones por conceptos varios, la remuneración máxima de los agentes colocadores, directa e indirecta, está regulada y examinada por parte de la National Association of Securities Dealers (NASD)

para determinar su razonabilidad antes de que la oferta pueda seguir adelante. Las leyes "cielo azul" (blue sky)⁹ también requieren un examen de la remuneración de los agentes colocadores por parte de examinadores estatales.

En estrecha asociación con el agente colocador está el abogado del agente colocador, quien asegura que el agente colocador haya completado su extensa gestión en la emisión. Este abogado también tendrá gran participación en las sesiones de redacción y examinará el prospecto para ver si cumple con la reglamentación de la SEC. Normalmente manejará las reglamentaciones "cielo azul" de cada estado con respecto a la emisión, y trabajará en estrecha colaboración con el agente colocador en la redacción del documento de la colocación, de los diversos acuerdos de venta con agentes colocadores y examinará todos los acuerdos importantes que la compañía haya celebrado. Por último, el abogado del agente colocador examinará todos los documentos sociales, como actas, estatutos y convenios constitutivos, para asegurarse que la información contenida en el documento de registro sea precisa.

Para seleccionar al agente colocador, por lo general, una compañía hablará primero con varios agentes colocadores, y evaluará cual es el que le ofrece mayores ventajas durante y posteriormente a la OPI.

Antes de que la compañía "se comprometa" con una carta de intención, debe asegurarse de haber obtenido suficiente información sobre el agente colocador. Si bien una carta de intención no obliga necesariamente a ninguna de las partes, puede impedir tratar con otros agentes colocadores durante un período de tiempo estipulado.

Una vez que se hayan identificado dos o tres agentes colocadores que están interesados en la compañía, se debe evaluar a cada uno de ellos, en parte, formulando algunas preguntas importantes:

- ¿Tiene buena reputación la firma?
- ¿Proporcionará el agente colocador apoyo de calidad en un mercado activo después de la oferta inicial?
- ¿Quién dirigirá el equipo de agentes colocadores?
- ¿Puede dominar este individuo todos los recursos de la firma?
- ¿Puede la firma proporcionar un completo apoyo en el mercado después de la oferta inicial y otros servicios? ¿Cuál es la experiencia de la firma en el campo de la industria a la que pertenece la compañía?
- ¿Quién fijará el precio de la OPI? ¿Hay una buena relación con la compañía?

⁹ "Blue Sky" se refiere al conjunto de leyes sobre valores de los diversos estados en donde es probable que se lleve a cabo la venta de valores de la compañía. Estas leyes pueden diferir de las leyes federales, por lo que en caso de que el funcionario estatal considere que la oferta no es apropiada, los valores no podrán venderse en ese estado. Su origen proviene de los esquemas fraudulentos de comienzos de siglo, incluyendo la venta de terrenos para edificios en el "Cielo Azul".

- ¿Es atractiva la magnitud de la oferta planteada o el financiamiento a largo plazo, o apenas dentro del umbral del agente colocador?
- ¿Es el agente colocador principalmente una firma minorista o institucional?
- ¿Cuál es la carga de trabajo que debe sostener la firma con relación al capital de otras empresas durante el período de la oferta?
- ¿Cuáles son las capacidades de distribución nacional o regional de la firma y como de compara esto con las necesidades de la compañía?
- ¿Cuáles son los puntos fuertes y la capacidad de respuesta del departamento de investigaciones y que reputación tiene en la industria?
- ¿Qué sucede si el mercado se desalienta y el agente colocador pierde el interés en la oferta y desea aumentar la magnitud de la misma?
- ¿Qué tipo de condiciones singulares, en su caso, requerirá el agente colocador?

Puede resultar benéfico hablar con compañías con las cuales el agente colocador ha trabajado en el pasado.

Ciertos indicadores que a veces se ofrecen como "hechos" no lo son necesariamente. El precio de oferta por acción que se propone es uno de ellos, y se deberá tener prudencia cuando se evalúe a los agentes colocadores desde este punto de vista. Aunque el precio más favorable pueda ser atractivo, la realidad es que el precio de oferta final cambia con frecuencia, más a menudo hacia abajo. Dichos cambios desfavorables se deben a fluctuaciones del mercado, los resultados de la gira y, a veces, al control del agente colocador en un precio de oferta optimista anterior. Por lo tanto, asociarse con la firma que inicialmente exprese el precio más favorable podría ser un error.

Un agente colocador con una combinación equilibrada de clientes minoristas e institucionales puede proporcionar diversidad de accionistas a la compañía. Los inversionistas institucionales por lo general son considerados inversionistas a plazo más largo, pero si deciden vender, pueden causar un cambio considerable en el precio de la acción. Como resultado de ello, las instituciones con frecuencia desean tener suficientes títulos en circulación para evitar la excesiva volatilidad a la venta de su posición. Por otra parte, los inversionistas minoristas pueden ser un poco más sensibles en sus transacciones pero sus decisiones individuales por lo general no afectan el capital de la compañía a menos que un número considerable actúe en el mismo periodo de tiempo y con la misma tendencia.

Desafortunadamente, las compañías no pueden tener automáticamente el lujo de poder escoger entre una amplia gama de agentes colocadores. El agente colocador también debe seleccionar los clientes que se ajustan más estrechamente a su magnitud y capacidad. Muchas empresas que ofrecen acciones al público por primera vez tal vez no estén en situación de obtener los servicios de un agente colocador que posea todas las cualidades que estén buscando.

La carta de intención es el primero de varios documentos que se suscribirá con el agente colocador. Como se señaló, si bien es un documento firmado, no obliga más allá de las estrechas disposiciones de gastos que estipula. El segundo documento, que tiene carácter obligatorio para las partes, es un acuerdo de la colocación. En circunstancias normales, no se firma hasta las 24 horas antes de la fecha esperada de vigencia¹⁰ del documento de registro. Para entonces, el agente colocador ha recibido compromisos o indicaciones que por lo común superan bastante el tamaño de la oferta.

Entre estos documentos, la compañía incurrirá en considerables gastos sin ninguna seguridad de que la oferta se llevará a cabo. Desafortunadamente, existen historias sobre casos en que las OPI llegaron hasta la última hora para luego ser retiradas o demoradas debido a condiciones de mercado que habían cambiado o a que el agente colocador había reconsiderado.

3.5. ACUERDO DE COLOCACIÓN

Los acuerdos de colocación vienen en dos tipos básicos: "Compromiso Firme" y "Sin garantía de suscripción".

En el caso de un *convenio de compromiso firme*, los agentes colocadores se comprometen a comprar todas las acciones ofrecidas en una OPI y volver a venderlas al público. Este arreglo ofrece a la compañía la mayor seguridad porque los propietarios saben que recibirán el precio de venta total de la emisión. Sin embargo, hasta que el agente colocador y la compañía establezcan el precio final y ejecuten el acuerdo de la colocación, el único compromiso en juego es la reputación del agente colocador. Por el contrario, en el caso del *compromiso sin garantía de suscripción*, el agente colocador, utilizando sus esfuerzos sin garantía de suscripción para vender las acciones, no se halla ante ninguna obligación de adquirir las acciones en el caso de que parte de la emisión quede sin venderse. Un agente colocador que considere que la emisión es riesgosa podría elegir este tipo de acuerdo para transferir el riesgo a la compañía.

Existen variaciones de estos dos acuerdos básicos. Un *compromiso de "todo o nada"* es una modificación del acuerdo "sin garantía de suscripción". El agente colocador debe vender todas las acciones o la emisión total se cancela (a un costo considerable para la compañía). En un *acuerdo parcial de "todo o nada"*, el agente colocador requiere la venta de una porción especificada de la emisión (por lo general dos tercios) para que el compromiso "sin garantía de suscripción" permanezca vigente para el resto de la emisión.

La mayoría de las OPI son colocaciones de compromisos firmes.

Como parte del acuerdo de colocación, los agentes colocadores pueden solicitar una "inmovilización" de las acciones de las personas en posición privilegiada durante un período de varios meses hasta varios años después de una OPI.

Existen dos funciones particulares del agente colocador en las que se debe poner énfasis: la valuación de la compañía y la fijación del precio por acción. Las cuestiones de valuación y

¹⁰ La fecha esperada de vigencia es el 1er. día en que se pueden vender valores de una oferta registrada, la cual se da cuando han pasado 20 días o cuando la SEC apruebe la solicitud de aceleración mediante la cual se evita el período de espera para la entrada automática en vigor luego de la presentación de la enmienda final con la fijación de precios.

fijación de precio pueden comprender una cantidad considerable de tiempo para el agente colocador y para la gerencia, y pueden tener múltiples repercusiones de millones de dólares. En primer lugar, el agente colocador debe considerar la situación del mercado en general en el momento en que se lleve a cabo la OPI. En segundo lugar, el precio final reflejará la demanda generada como resultado de la gira, el período en que la compañía y el agente colocador tratarán de conseguir interesados elogiando las virtudes de la emisión ante inversionistas potenciales.

Los precios de otras ofertas similares y exitosas entrarán en juego, así como las ganancias y flujos de fondos proyectados a la compañía en el momento de la oferta. Las relaciones precios – utilidades y el rendimiento sobre las ventas de otras compañías en su industria pueden servir para extrapolar un precio para las acciones.

Por último, el agente colocador considerará un cúmulo de otros factores más subjetivos; crecimiento previsto, precios recientes pagados por compradores sofisticados en transacciones privadas, riesgos inherentes del negocio, la estabilidad de la compañía y los objetivos de las transacciones en el mercado después de la oferta inicial.

Teniendo en cuenta todo esto, es muy probable que el agente colocador escoja un precio levemente más bajo que lo estimado. Esto es como salvaguarda contra una situación floja en el mercado después de la oferta inicial y para dar incentivo a los compradores. Los agentes colocadores de nivel superior por lo general prefieren una gama de precios US\$10 a US\$20 por acción. El sobreprecio o subprecio ocurre cuando las primeras transacciones de una acción de reciente emisión se realizan por debajo o por encima del precio de oferta. El subprecio tiende a ser más persistente que el sobreprecio, según ciertos estudios. Este subprecio, si es modesto, tiene algunos méritos discutibles, por ejemplo, el apoyo en el mercado después de la oferta inicial, la compensación de los inversionistas por asumir un riesgo en la OPI, y siempre que el precio de mercado se mantenga o siga aumentando, realiza la posibilidad de una segunda oferta exitosa.

Hay una variedad de teorías sobre la razón del subprecio. Una sugiere que el subprecio crea un rendimiento lo suficientemente alto como para que aún las emisiones de calidad más baja se puedan vender totalmente, otra considera que el fenómeno es un reflejo del incentivo del agente colocador de evitar responsabilidad legal y el daño a la reputación.

3.6. PROCESO DE REGISTRO

Una vez reunido todo el equipo de trabajo es necesario celebrar una junta (conocida como "all hands meeting"), para establecer los tiempos en que, con base en el trabajo previo llevado a cabo por la gerencia, como es la preparación de la documentación que sabe les será requerida, sobre todo de los años anteriores, determinará el calendario a seguir.

Idealmente, ésta se lleva a cabo cuatro meses antes de cuando se piensa llevar a cabo la colocación, aunque ésta pudiera extenderse hasta un plazo de alrededor de seis meses.

El proceso de registro tiene como principal característica la divulgación de información de la compañía. Si bien los inversionistas potenciales tienen derecho a conocer todos los detalles de la empresa en la cual podrían colocar su dinero, es comprensible que el proceso de pasar de ser una empresa privada a una empresa pública es sumamente difícil. Uno de los

aspectos más importantes para poder cotizar en un mercado bursátil es entender que información se requiere y posteriormente presentarla de forma clara y directa.

3.7. EL DOCUMENTO DE REGISTRO

La pieza fundamental de una OPI es el documento de registro. Este documento presenta la oferta de la compañía con todos sus detalles y proporciona extensa información, de acuerdo con las exigencias de la SEC, que la compañía considera de interés para los inversionistas. Comprende dos partes principales y por lo general se presenta en el formulario S-1 o SB-2. Las compañías no estadounidenses usan el formulario F-1.

Dada la importancia que tiene dicho documento, se hablará de él en un capítulo posterior.

3.8. PRESENTACIÓN ANTE LA SEC

La primera reunión general con todo el equipo sirve para establecer las relaciones, desarrollar un cronograma y asignar responsabilidades. Periódicamente, a medida que se prepara el documento, todos los involucrados volverán a reunirse para revisar su progreso, ajustar el cronograma si ello fuera necesario y redactar el documento de registro. Las reuniones con todos los involucrados también deben incluir revisiones del borrador y del acuerdo de colocación, el cual debe examinarse cuidadosamente por su impacto y sus requisitos para todas las partes.

Probablemente serán necesarias varias sesiones para redactar el documento. Las presiones de los plazos y las responsabilidades legales potenciales pueden crear una tensión considerable, haciendo que estas reuniones sean encuentros prolongados.

Todos los involucrados habitualmente participan en una o más de las reuniones acerca de proceso. En el transcurso de este proceso, el abogado del agente colocador normalmente pedirá a la compañía permiso para visitar las instalaciones de la empresa y entrevistar a varios miembros de la gerencia y a los directores para analizar las actividades de la compañía y los asuntos que puedan o no divulgarse en el documento de registro. El asesor jurídico del agente colocador también revisa los documentos legales de la compañía para detectar áreas potenciales de problemas o incongruencias con lo que se ha aprendido en las reuniones del equipo de trabajo.

El asesor jurídico del agente colocador suele llevar a cabo extensas verificaciones de los antecedentes del personal de la gerencia, lo que puede requerir los servicios de un investigador privado. El agente colocador y su abogado pueden también pedir a la compañía permiso para ponerse en contacto con los clientes, los proveedores y otras personas con quienes la compañía hace negocios.

El agente colocador se reunirá con la compañía y con el auditor para discutir en detalle la carta de conformidad ("*comfort letter*"). Esta carta describirá algunos de los procedimientos del auditor, así como otras representaciones relacionadas con el examen de las declaraciones financieras, la revisión de los estados financieros no auditados en el documento de registro si la hubiese y otros datos financieros posiblemente incluidos en el documento de registro.

La carta de conformidad tiene como objeto ayudar al agente colocador a llevar a cabo el proceso, conduciendo una investigación justificada de los asuntos de la compañía. Los agentes colocadores o sus abogados a menudo solicitan mucho más de lo que pueden informar los auditores dentro de las normas profesionales. El auditor habitualmente entrega al agente colocador dos cartas formales: la primera en la fecha de vigencia y la segunda, que es normalmente un poco más actualizada, en la fecha del cierre. El trabajo requerido y la carta son habitualmente extensos ya que el agente colocador procura limitar toda responsabilidad legal que pudiera corresponderle en virtud de la Ley de 1933.

El Consejo de Administración de la compañía, asimismo, debe planificar varias reuniones para revisar, aprobar y firmar todos los documentos legales. Esta firma a menudo ocurre poco antes de ciertas presentaciones cruciales ante la SEC, de manera que es importante asegurar que todos los directores estén disponibles.

Existe una tendencia natural de la asesoría jurídica del agente colocador de requerir tantas garantías como sea posible, ya que el costo relacionado con estas estará a cargo de la compañía. Por lo tanto, la gerencia deberá insistir en participar en las negociaciones de lo que se incluirá en las cartas de conformidad.

Una vez que se concluyan los estados financieros dictaminados y la redacción de un borrador razonable y final del documento de registro, estos documentos se envían al impresor. Los primeros borradores deben hacerse circular entre los participantes para recoger sus comentarios finales. Es normal que haya varias pruebas preliminares impresas, antes de una reunión general del equipo en la imprenta.

Durante una reunión general bien planeada del equipo en la impresora, las únicas tareas pendientes deberán ser la edición final y firmada de las copias de presentación a la SEC. Para cuando se envíe el documento a la imprenta, deberán haberse hecho ya todas las revisiones definitivas.

Durante este proceso se acumulan rápidamente los costos por hora de los profesionales en sus reuniones generales de equipo en la imprenta, mientras se discute sistemáticamente o se hacen cambios mayores. Para una compañía consciente de los costos, a menudo es mejor que se resuelvan tantos de estos aspectos como sea posible en lugar de ir prematuramente a la entrada.

Aún cuando ya se haya presentado el documento de registro completo ante la SEC, todavía es necesario registrarse en cada uno de los diferentes estados donde el grupo de agentes colocadores indique que residen sus clientes. Los innumerables requisitos estatales abarcan desde una notificación simple hasta requisitos más onerosos tales como la "inmovilización" del capital social de personas en posición privilegiada para impedirles que vendan demasiado rápido después de la oferta.

3.9. EL PERIODO PREVIO A LA OFERTA

El periodo desde la presentación inicial hasta la oferta misma -conocido como periodo previo a la oferta-, será una etapa en la que el equipo de OPI trabajara a fondo en su gira de

promoción para vender su oferta, mientras tanto la SEC revisa la información contenida en su documento de registro. En este periodo podemos encontrar varios elementos:

3.9.1. Periodo de Silencio (Quiet Period)

El periodo de silencio comienza técnicamente en el momento en que el agente colocador entrega la carta de intención a la compañía¹¹, pero en general se le considera como el plazo después de la presentación (cuando se entrega a la SEC la OPI) y dura 90 días después de la fecha de vigencia. Este periodo se le conoce con este nombre debido que la compañía deberá trabajar con su firma de relaciones públicas, con el fin de mantener un nivel de comunicados de prensa no relacionados con la oferta (es decir, informes normales, nuevos informes, anuncios de productos, etc.) y otras comunicaciones de la corporación que sea congruente con sus actividades generales de negocios con el fin de evitar atraer la atención de la SEC, ya que la SEC puede objetar o posponer cualquier OPI que la Comisión considere que ha recibido una promoción excesiva, a lo cual se le conoce como "salida antes de tiempo"¹². Es importante evitar la iniciación de nueva publicidad, la emisión de pronósticos relacionados con los ingresos y las ganancias por acción y publicaciones de opiniones referentes a valores.

Para la comercialización de la futura emisión solo se puede utilizar el material escrito como prospecto preliminar, el cual se conoce como "red herring", porque su portada debe estar impresa con tipografía en rojo que lo identifica como un prospecto preliminar.

Este prospecto estipula que los valores no están todavía a la venta y que el documento de registro, aunque se ha presentado, está aún sujeto a la revisión de la SEC y puede tener cambios; por lo tanto no se incluye en él el precio final de la acción. Este documento contiene la descripción de la compañía y de la oferta, además, proporciona información adicional sobre la cual se pueden basar las decisiones para una inversión. Los agentes colocadores pueden utilizar este prospecto preliminar para promover la oferta entre sus clientes, aunque ninguna venta real puede tener lugar antes de la fecha de vigencia, mediante el siguiente procedimiento:

La forma en que una compañía puede publicar su oferta y que se encuentra permitido por la SEC (Reglamentación 134), es mediante una Notificación de Emisión el cual es un anuncio que permite manifestar solamente el nombre de la compañía emisora, el título y el número de acciones que se ofrecen y dónde se puede obtener el prospecto "red herring". En la práctica las compañías esperan hasta después de los 90 días para colocar las notificaciones de emisión, de manera que ya se hayan establecido realmente el número de acciones y el precio por acción.

¹¹La carta de intención es el acuerdo por medio del cual el agente colocador declara la intención de vender las acciones que la compañía ofrece; no obliga al agente colocador a llevar dichas acciones al mercado pero por lo general le impide a la compañía realizar transacciones con otros agentes colocadores por un periodo de tiempo estipulado.

¹²"Gun jumping", palabra en inglés

3.9.2 Gira de Promoción (Road Show)

Durante el período de silencio la compañía debe realizar una gira destinada a generar interés en una oferta entre analistas e inversionistas, mediante presentaciones a los inversionistas potenciales. Estas giras permiten contar la historia de la corporación pero también permiten exhibir el talento, el calibre y la integridad de un equipo gerencial mediante una presentación organizada, preparada y sistemática.

La gira constituye el más intenso esfuerzo de venta mediante el cual los ejecutivos de la compañía y el agente colocador, ya con la notificación de la emisión, promueven la oferta en los principales mercados.

3.9.3. Revisión por parte de la SEC

Mientras tanto, en la SEC, continúa la revisión del documento de registro. La revisión inicial toma 30 días, pero es muy raro que un documento de registro sea aprobado después de haber pasado una sola vez por la SEC. Probablemente, habrá cartas de Comentarios Adicionales o Deficiencias, estas cartas, son la respuesta de la SEC a la presentación inicial o subsiguientes en las que se expresan las áreas que se han hallado incompletas o para las cuales se requiere de mayor explicación (estas cartas son elaboradas por la División de Finanzas Corporativas de la SEC). No todos los comentarios generarán necesariamente cambios en el documento; solo se responderán algunos de ellos o se ofrecerán aclaraciones en una carta a la SEC, muchas veces se puede responder hablando con el examinador de la SEC. En el caso de que las enmiendas causadas por la carta de comentarios sean significativas, se tendrá que presentar una enmienda definitiva a la SEC y, basándose principalmente en la información recibida del agente colocador y de su asesor jurídico, tendrá que redistribuirse un prospecto preliminar revisado por todos los miembros de los grupos de colocación y de ventas.

Si los cambios son tan importantes que deban de llevarse al conocimiento de los inversionistas públicos antes de que reciban sus confirmaciones de compra, la compañía tal vez tendrá que distribuir el prospecto preliminar revisado también a todos ellos, lo cual resulta costoso y penoso.

Al finalizar los comentarios, se elimina la enmienda de fijación de precios, la notificación en letras rojas del "*red herring*" y se incluye el precio de oferta, el número de acciones en venta, la comisión del agente colocador y la fecha de vigencia prevista.

Una vez que la compañía haya enmendado satisfactoriamente la presentación y haya respondido a la SEC, se permitirá que el documento de registro "entre en efecto" (*become effective*). Después de la corrección final, el prospecto automáticamente se declarará "efectivo" en 20 días, pero este plazo a menudo se acelera, así es que la venta puede comenzar en cuanto se otorgue la aceleración.

Justamente antes de la fecha de vigencia (24 horas antes), se llega a un acuerdo sobre el precio final de los valores de la compañía, y la compañía y el colocador firmarán el acuerdo de colocación¹³. En la mañana del día de la fecha de vigencia, el auditor entregará a la

¹³ Este acuerdo es un contrato verdadero entre el agente colocador y la compañía (Underwriting Agreement).

compañía y al agente colocador la carta de conformidad, esta carta trata los resultados de los procedimientos acordados sobre información financiera.

En caso de existir un suceso imprevisto que afectara de forma significativa el mercado -una crisis internacional, por ejemplo- el equipo de agentes colocadores podría suspender las ventas hasta que las perspectivas sean más favorables.

3.9.4. Fecha de Cierre (Closing date)

La OPI concluye en la fecha de cierre que habitualmente es 7 días después de la fecha de vigencia. En este día, los funcionarios de la compañía, el agente líder de la colocación y otros interesados se reúnen para intercambiar todos los documentos legales. Los certificados de títulos van a los agentes colocadores, los auditores entregan su carta final de conformidad a los agentes colocadores y lo más importante, la compañía recibe su cheque por el producto líquido de la colocación.

Esta carta de conformidad de los auditores es un informe de confirmación a los agentes de valores sobre algunas de las cifras financieras que se encuentran en el prospecto de colocación conforme a la norma de auditoría americana Statement Auditing Standar (SAS) 72, la cual estará, a su vez, apoyada por la carta de solicitud que desde el inicio del proceso, el agente colocador haya acordado con los auditores externos, para su particular revisión como parte del apoyo que requieren a su labor (ver ANEXO XI).

Adicionalmente a esta carta, los auditores externos deberán emitir una carta en donde se dé seguimiento a la situación de la compañía hasta esta fecha y una extensión de los procedimientos llevados a cabo para la emisión de la carta de conformidad ("*bring down letter*").

Desde el comienzo hasta el final, el proceso de la OPI probablemente ha llevado aproximadamente unos cuatro meses. Aunque los agentes colocadores a menudo apuntan a un período más corto, algunas OPI llevan seis meses o más.

En el ANEXO XII se presenta un cronograma de una OPI para un caso común.

CAPITULO IV EL DOCUMENTO DE REGISTRO

Como se mencionó en el capítulo anterior, la pieza fundamental de una OPI es el documento de registro. Este documento presenta la oferta de la compañía con todos sus detalles y proporciona extensa información, de acuerdo con las exigencias de la SEC, que la compañía considera de interés para los inversionistas. Las compañías no estadounidenses usan el formulario F-1 para este propósito, el cual comprende dos partes principales:

La **Parte I** es un documento legal que presenta los detalles de la oferta y describe a la compañía. Esta parte por lo general también sirve como prospecto, siendo la única parte del documento de registro que normalmente se proporciona a los inversionistas.

Esta parte incluye los estados financieros de la compañía, información sobre las líneas de negocios y productos de la compañía, información sobre el desarrollo general del negocio, incluyendo reorganizaciones, adquisiciones y nuevas disposiciones de los 5 años anteriores; la discusión y análisis de la gerencia e información relativa a la oferta y los valores que se pretende registrar, incluyendo descripciones de como procederá la compañía a partir de la fecha de vigencia de la oferta, así como el destino que tendrán los recursos que genere la venta, además de los riesgos potenciales de invertir en la compañía.

La **Parte II** del documento de registro contiene la información complementaria, que incluye, entre otras, copias del acuerdo de colocación, arrendamientos y otros acuerdos importantes, así como los gastos relativos a la oferta e información sobre alguna otra venta de valores.

Al igual que el prospecto, la Parte II puede ser examinada por el público en la sede de la SEC en Washington, D.C. y poco tiempo después, en microfichas en las oficinas de la SEC en New York y Chicago.

El documento tiene dos funciones que pueden parecer antagónicas: como documento de venta, se utiliza para persuadir al público a que compre acciones. Al mismo tiempo, debe informar adecuadamente al inversionista de los factores de riesgo de la oferta y revelar toda la información pertinente para protegerlo contra el riesgo potencial de que la gerencia haga declaraciones incorrectas u omisiones materiales.

El documento de registro se encuentra disponible para inspección pública tan pronto como se registre ante la SEC. Dependiendo del tipo de oferta, incluirá una variedad de información requerida sobre la transacción y la compañía.

4.1. REGLAMENTACIÓN

La reglamentación S-K es una de las dos reglas básicas de la SEC que rigen los contenidos de los documentos de registro S-1 (documento de registro de uso exclusivo para compañías estadounidenses) y F-1. La reglamentación S-K es principalmente para información no

financiera y la reglamentación S-X establece los requisitos para los estados financieros y las auditorías independientes.

Las Reglamentaciones S-X y S-K son los únicos puntos de partida para la preparación de un documento de registro. Una compañía también debe incluir todos los hechos materiales necesarios para una decisión de inversión bien fundada y, naturalmente, excluir toda declaración que pueda presentar confusión.

Con el fin de regularlo, las leyes de valores clasifican el contenido del documento de registro en "ITEMS" como sigue:

ITEM	DESCRIPCIÓN	REGLAMANTACIÓN
Item 1	Parte delantera del documento de registro y portada exterior del prospecto	Artículo 501 de la Regla S-K
Item 2	Parte interior del documento de registro y revés de la portada exterior del prospecto	Artículo 502 de la Regla S-K
Item 3	Información general, factores de riesgo e índices de utilidades / cargos fijos	Artículo 503 de la Regla S-K
Item 4	Información sobre la compañía y la oferta	Requerimientos de 20-F
Item 5	Discusión sobre las indemnizaciones para los valores según la leyes de responsabilidades	Artículo 510 de la Regla S-K
Item 6	Indemnizaciones para los directores y funcionarios	Artículo 702 de la Regla S-K
Item 7	Ventas recientes de valores no registrados	Artículo 701 de la Regla S-K
Item 8	Información Financiera	Artículo 601 de la Regla S-K y reglamentación S-X
Item 9	Proyectos	Artículo 512 de la Regla S-K

4.2. CONTENIDO DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

Como se ha mencionado anteriormente, el principal objetivo del F-1 es reunir información de todo tipo sobre la empresa, la cual será validada por la SEC, pero que finalmente será utilizada por el inversionista. La pregunta ahora es como y que deberá presentarse dentro de este documento. La forma F-1 corresponde a un escrito libre que formula la empresa que desea emitir valores y que, como lo dice su nombre, al tratarse de una forma, tiene características específicas, requiriendo que en cada apartado se proporcione la información indicada. Por este motivo presentamos únicamente el modelo de la portada y la descripción de los puntos que debe contener el escrito.

Portada: La portada incluye diferentes secciones como sigue (Ver ANEXO XIII):

1. La portada debe incluir el número de la forma y al nombre de la misma. Como se mencionó anteriormente, las compañías mexicanas que deseen cotizar en bolsas

estadounidenses deberán utilizar la forma F-1 con el nombre de "Registrant Filing" (formato de registro).

2. Ley de valores bajo la que se regula el formato utilizado (Security Act of 1993 o Security Act of 1934).
3. Nombre completo de la compañía que se está registrando. La Ley de Sociedades Mercantiles mexicana en su artículo 1°, establece las diferentes maneras en las que una compañía puede constituirse (sociedad anónima, sociedad en comandita simple, sociedad en comandita por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad en nombre colectivo y sociedad cooperativa), sin embargo la única que puede cotizar en mercados bursátiles es la sociedad anónima. Con el objeto de incluir el nombre adecuado es importante identificar la equivalencia en el tipo de sociedad en Estados Unidos. Por ejemplo, en el caso de una compañía tenedora (controladora), en Estados Unidos equivaldría a una "Incorporated" (cuyas siglas son INC).
4. País en el que radica la compañía.
5. Clave de la industria, establecida mediante un catalogo proporcionado por la SEC.
6. Dirección y teléfono de la compañía (en este caso de contar con sucursales o diferentes oficinas, deben incluirse los datos de sus principales oficinas).
7. Nombre del agente colocador, dirección y teléfono.
8. Fecha preliminar del comienzo de la oferta al público.
9. Datos de los títulos ofertados:

Valor del título.
No de Títulos que se registrarán
Precio de venta máximo por cada título
Valor neto de utilidad
Honorarios del colocador

Esta información se presentará en la moneda en la que se presente el resto de la información financiera.

Tabla de Contenido: corresponde a un Índice.

Notas Aclaratorias: Se deberán incluir referencias sobre el uso de signos de pesos, dólares, porcentajes y puntuaciones. Así como si las cifras se encuentran en miles de pesos o dólares.

Resumen: En este punto deben incluirse diversos datos generales de la empresa como son: la historia de la compañía, cuantas compañías conforman al grupo y cual es el giro de la compañía, entre otras.

Riesgos: Discusión de los principales factores que hacen a la oferta especulativa, así como los puntos débiles que la compañía tiene incluyendo información sobre los siguientes puntos:

- **Personal Clave:** Información sobre la constitución de la alta gerencia, mencionando exclusivamente el nombre y el puesto, ya más adelante incluirán detalles sobre el desarrollo profesional de cada uno de ellos.
- **Competencia:** De manera muy breve se incluirá una descripción del mercado en el que se desarrolla la empresa, identificando las empresas que son consideradas como competencia.
- **Aspectos que afecten potencialmente la industria a la que pertenece la compañía:** Puede tratarse de aspectos ambientales, tecnológicos y económicos.
- **Dividendos:** Como se mencionó en el Capítulo I, los inversionistas estarán interesados en la maximización de su ganancia, por lo que resulta de suma importancia revelar las políticas establecidas respecto al pago de dividendos.
- **Localización de la compañía:** Normalmente una compañía se localizará en una región en la que pueda desempeñar sus actividades, de manera que el producto o servicio final no se vea afectado por incrementos constantes en el costo de distribución (por la lejanía de los mercados a los que están orientados), además de no ser una zona de constantes conflictos o que sea susceptible a desastres naturales, etc.

En caso de ofrecer acciones u obligaciones, se debe incluir en esta sección indicadores de utilidades/cargos fijos (EBITDA¹) y utilidades/dividendos para cada uno de los 5 años anteriores y por cada periodo interino presentado.

Descripción del negocio: En esta parte se incluirán todos los aspectos de la compañía de manera en que se proporcione una clara visión de la compañía, incluyendo la descripción del proceso productivo de la industria, origen y disponibilidad de materias primas, etc.

Segmentos operativos: Descripción de las diferentes líneas de productos o servicios que la empresa maneja en su operación.

Historia de ventas: Se deben mencionar las políticas de ventas que existan, así como una explicación de los incrementos o disminuciones de las mismas; promociones que se tengan establecidas o que planee llevar a cabo para el aumento de las mismas.

Vías y canales de distribución: Descripción de las formas de distribución del producto y de las estrategias de mercadotecnia que se utilizan para promover el consumo del producto.

¹ Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*). Este resultado es usado por muchos analistas y potenciales inversionistas como una forma de medir la habilidad de la compañía para generar efectivo.

Competencia: Descripción de la competencia, clasificada en competencia en el mercado nacional y competencia en el mercado extranjero.

Número de empleados y relaciones laborales: En esta sección se incluye una descripción de cual es el estado que tiene la compañía respecto a los empleados, sindicatos, relaciones laborales, empleados contratados, e inclusive, los cambios importantes en este número.

Expectativas del crecimiento y desarrollo de la compañía: Descripción de cualquier plan de desarrollo o investigaciones que realice la compañía.

Patentes y marcas: En caso de que la compañía tenga este tipo de activos intangibles, se incluirá una breve descripción de estos.

Asuntos ambientales: En esta parte del informe la compañía debe incluir cómo interactúa con el medio ambiente y cuales son las medidas que tiene establecidas para evitar el deterioro de este. Un ejemplo claro del tipo de información a incluir en esta sección es la referente al tratamiento de desechos generados por el proceso productivo, o bien, si el tratamiento que se da a las materias primas y su obtención, etc.

Regulaciones de la industria: En cada país existen regulaciones para cada tipo de industria. En este rubro se deben nombrar los organismos que se encargan de regular precios, calidad, competencia, etc. que afecten a la industria a la cual pertenece la compañía, así como de que forma cumple la compañía con dichas regulaciones.

Descripción de propiedades: Este rubro se refiere a una descripción general de las propiedades con que la compañía cuenta, así como de su ubicación.

Procedimientos legales: Debido a que los juicios, litigios o asuntos legales que la compañía tenga establecidos a la fecha de inscripción, pueden generar obligaciones futuras, es importante incluir toda la información referente a dichos asuntos, así como las consecuencias que traería el hecho de que la resolución fuera desfavorable para la compañía.

Personal clave: En esta parte debe incluirse una lista de los ejecutivos y la alta gerencia en donde se incluya nombre, puesto, año desde el que laboran para la compañía, así como una breve descripción de su trayectoria en el mundo de los negocios.

Accionistas: Este rubro se refiere a un listado de los más importantes accionistas incluyendo el tipo de acciones que poseen, el porcentaje de participación en la compañía y el número de acciones.

Entorno fiscal: El entorno impositivo al que esta sujeta la empresa es una importante revelación que debe hacerse en el documento de registro. En esta sección debe incluirse la información de tasas de impuestos, bases, beneficios fiscales de la compañía, incluyendo las retenciones a los que los titulares de valores estarán sujetos bajo las leyes y regulaciones del país en donde está constituida la empresa.

Información financiera selecta: Esta sección corresponde a información financiera que se presenta por los últimos 5 años de operación, así como del periodo intermedio por el que se presente estados financieros interinos. Los datos incluidos en esta tabla corresponden a los siguientes conceptos:

- Ventas Netas
- Utilidad Bruta
- Resultado antes de intereses e impuestos
- Costo de financiamiento
- Impuesto sobre la renta
- Resultado Neto
- Inventarios
- Cuentas por cobrar
- Activos líquidos
- Activos Fijos Netos
- Pasivos a corto plazo
- Pasivos a largo plazo
- Inversión de los accionistas neta

Adicionalmente se debe incluir en el documento un registro histórico de los tipos de cambio de la moneda en la cual está expresada la información financiera incluida en el documento, respecto al dólar.

Discusión y Análisis por parte de la gerencia (MD&A, siglas en inglés): La discusión y análisis por parte de la gerencia es un elemento obligatorio e importante de la Parte I del documento de registro. En general, incluye la discusión de las condiciones financieras, como son la liquidez y los recursos de capital; y los resultados de operaciones, incluyendo el impacto de la inflación y los cambios en los precios. Requiere que la compañía exponga y explique los cambios importantes de cada estado financiero presentado. Además, la compañía debe discutir las precedencias y las aplicaciones de los fondos de efectivo.

La redacción de la discusión y análisis por parte de la gerencia es una de las tareas más importantes en la preparación del documento de registro. Es aquí donde se insta a la compañía que proporcione al inversionista información con miras al futuro. El documento es similar a una autocrítica de la compañía sobre su propio desempeño. Es esencial que el documento sea franco, completo y detallado, presentando los mismo tipos de análisis que se incluyen en el informe ante la Junta Directiva.

La SEC requiere información de los últimos 3 años y por cada periodo interino presentando los siguientes datos:

- Resultados de operaciones.
- Condiciones financieras.
- Liquidez y recursos de capital.
- Inflación y cambios en precios.
- Revelaciones de eventos futuros que pudieran impactar.
- Periodos intermedios.

Plan de pensiones y sueldo de los ejecutivos y la alta gerencia: Debido a que una de las principales reglas de revelación que la SEC impone a toda aquella empresa que pretenda ingresar en los mercados bursátiles estadounidenses, es cuantificar y mostrar las obligaciones laborales mediante las cuales se cubrirán en un futuro las indemnizaciones de sus empleados, el documento debe incluir los importes de las indemnizaciones futuras directas e indirectas de los ejecutivos y la alta gerencia, así como los sueldos pagados a estos funcionarios durante el último año, los valores de los que sean propietarios y transacciones importantes que estos tengan con la compañía.

Partes relacionadas: Es importante mencionar y describir las transacciones importantes realizadas con partes relacionadas, que modifiquen la situación financiera de la compañía de forma significativa.

Beneficio por la venta de los valores: La SEC obliga a las compañías registrantes a revelar cual será el uso que se le dará a los beneficios líquidos que genere la venta de los valores. En caso de no existir algún beneficio específico, también deberá revelarse.

Propietarios actuales de los valores sujetos a venta: Esta sección incluirá todos los datos relevantes de los valores que se ofrecen en el documento de registro. En caso de que los propios accionistas actuales sean los vendedores de las acciones se incluirá la lista de dichos accionistas y las acciones que ofrece cada uno.

Planes de distribución: Esta parte del documento de registro incluye la descripción del procedimiento que se seguirá para traspasar las acciones de los actuales dueños a los nuevos inversionistas, así como la posición que guardarán los accionistas actuales después de la venta de las acciones.

Descripción de los valores: Esta sección incluye los detalles de los valores incluidos en la oferta y los derechos que dichos valores o acciones tienen respecto a la administración de la sociedad, incluyendo la descripción del título, clase, derechos y términos de la oferta, la naturaleza del mercado, el precio de los valores y los importes en los cuales serán comprados por cada miembro del consorcio de agentes colocadores.

Discusión de las leyes de la comisión respecto a las indemnizaciones y planes de pensiones y su aplicación por parte de la compañía: La SEC tiene establecidas leyes referentes a los criterios que se deben tomar en cuenta para el cálculo de las obligaciones laborales. Esta sección debe incluir la comparación entre los planes de pensiones registrados por la compañía y los que debería registrar si lo hiciera bajo las leyes de la SEC. Para que dicha información sea aceptada por la Comisión, no deberán existir desviaciones muy grandes entre ambos cálculos.

Ventas recientes de valores no registrados: En caso de que la compañía haya realizado ventas recientes de valores que no requieran ser registrados, se debe incluir en el documento de registro una descripción de dicha transacción y de los valores vendidos.

Revelaciones sobre los auditores Independientes: En caso de que, durante los años de los cuales se muestra información financiera, se hayan realizado cambios de auditores externos, o bien si alguna de las subsidiarias, si es que aplica, es auditada por otra firma, se debe revelar en este rubro.

Información financiera: Debido a la importancia de esta sección, se detallará más adelante.

Compromisos: En esta sección se incluyen los aspectos a los que la compañía se compromete respecto a la revelación de información de hechos o eventos posteriores que representen un cambio fundamental en la información del documento de registro.

Firmas: El documento de registro debe ser firmado por el ejecutivo principal o director, el director de finanzas, el contralor o el ejecutivo principal de contabilidad, la mayoría de los miembros del consejo de administración o las personas que tengan funciones similares y que se encuentren tipificadas en las leyes de Estados Unidos como representantes.

4.3. INFORMACIÓN FINANCIERA DE LA FORMA F-1

La SEC ha tratado de hacer accesible el mercado de los EEUU para las compañías extranjeras y al mismo tiempo ha tratado de asegurar que estas compañías suministren información similar a la revelada por las compañías estadounidenses. Debido a que los principios contables, leyes y costumbres de negocios varían significativamente de un país a otro, para la SEC ha resultado difícil mantener requerimientos uniformes aplicables a las compañías que no son estadounidenses. La SEC ha tratado de mantener un balance entre sus responsabilidades de proteger a los inversionistas, para lo cual debe exigir máximas divulgaciones, y la necesidad de crear en el mercado de los EEUU un ambiente regulatorio que no aleje a las compañías de otros países.

La respuesta de la SEC a este dilema, ha sido el reducir para las empresas no estadounidenses los requerimientos de información bajo la Ley de 1934.

Las principales diferencias se resumen a continuación:

- Las compañías no estadounidenses tienen 6 meses para presentar sus informes anuales y no se requiere presentar informes trimestrales.
- Estas compañías están exentas de los requerimientos de información que deben ser presentados ante la SEC antes de realizar una asamblea de accionistas o de solicitar poderes escritos (*proxies*) de los accionistas.
- Los estados financieros de una compañía no estadounidense pueden ser presentados de acuerdo con los principios de contabilidad aplicables en el país donde las compañías están constituidas, siempre y cuando se suministre una conciliación explicando y cuantificando las diferencias principales entre US GAAP y principios contables utilizados por la compañía que pretende registrarse; también deberá presentarse la utilidad por acción de acuerdo a US GAAP.

- Los estados financieros pueden ser presentados en la moneda local del país donde la compañía está constituida o en la moneda funcional utilizada por dicha compañía.
- A las compañías no estadounidenses sólo se le requiere que revele el monto total pagado a ciertos ejecutivos y directores; se les considera como un grupo en lugar de individualmente.
- No se requiere revelar ciertas transacciones entre la gerencia y la compañía, a menos que la compañía ya este proporcionando tal información a los inversionistas en su país de origen o en otro país.

Durante 1993, la SEC propuso algunas modificaciones para simplificar los requerimientos de registro y reporte bajo la Ley de 1933, las cuales fueron aprobadas en 1994. Las modificaciones principales son:

- La conciliación con US GAAP es requerida solamente para los dos últimos años y para cualquier estado financiero interino incluido en el documento de registro.
- Estado de flujo de efectivo puede ser preparado de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad No. 7 (Estados de Flujo de Efectivo) sin necesidad de conciliarlo con US GAAP.
- Las inversiones contabilizadas bajo método de participación patrimonial y las nuevas adquisiciones no requieren conciliación con US GAAP si la participación no excede del 30%.
- Algunos de los anexos que establece la reglamentación S-X en el artículo 12 no deberán ser presentados.
- Finalmente, en 1994, la SEC ha aprobado que las compañías no estadounidenses puedan presentar sus estados financieros en la moneda apropiada, siempre que sea la misma moneda en la que reporten a la mayoría de sus accionistas no afiliados.

Específicamente, para el documento de registro, la SEC exige información financiera con las siguientes características:

4.3.1. Estados Financieros Básicos

Dentro del documento de registro que se presentará ante la SEC deben incluirse balances generales al cierre de los dos últimos ejercicios. Asimismo, se presentará el estado de resultados, el estado de variaciones en la inversión de los accionistas y el estado de cambios en la situación financiera por los últimos 3 ejercicios.

La compañía puede presentar, si así lo prefiere, estados financieros preparados en su totalidad bajo las reglas de USGAAP, o bien, prepararlos de acuerdo a los principios contables del país en donde está establecida la compañía y adicionalmente presentar una

conciliación en donde se incluyan todos los efectos importantes provenientes de las diferencias entre dichos principios y USGAAP.

4.3.2. Moneda

La SEC requiere que se revelen ciertos datos dentro de los estados financieros tales como la moneda en la que se encuentran expresadas las cifras de dichos estados y el tipo de cambio al cierre. De la misma forma debe revelarse la moneda y tipo de cambio que se utilizará para el pago de dividendos, si es que estos datos son distintos a los utilizados para la preparación y presentación de la información financiera, además de una descripción de las políticas cambiarias así como los controles que tenga al respecto la compañía.

La conversión por conveniencia (*convenience translation*) es la conversión de las cifras en moneda local a dólares usando simplemente el tipo de cambio de cierre. En un sentido estricto, la SEC no requiere la conversión por conveniencia en todos los estados financieros, únicamente por el último balance general presentado y el más reciente estado de flujo de efectivo anual y por período intermedio. Esta conversión tiene como único objetivo dar una visión general de las cifras de la compañía en dólares, con el fin de que resulte más significativa para los potenciales inversionistas.

4.3.3. Requerimientos de Auditoría

Los estados financieros anuales incluidos en el documento de registro deben estar auditados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en EEUU o de acuerdo con las normas de auditoría del país de origen siempre y cuando estas no difieran significativamente con las normas de EEUU. La opinión emitida por el auditor externo debe estar fechada dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio. El auditor externo debe estar consciente del uso de este reporte en el documento de registro.

4.3.4. Oportunidad de los Estados Financieros

En el caso de las compañías no estadounidenses, la emisora debe presentar sus estados financieros auditados del ejercicio dentro de los 6 meses siguientes al fin del ejercicio. Además necesitará presentar estados financieros comparativos sin auditar por un período intermedio. Esta información deberá presentarse dentro de los 10 meses siguientes a la fecha efectiva del documento de registro.

4.3.5. Estados Financieros por periodo intermedio

Dentro del documento de registro, la SEC requiere que se incluyan estados financieros por un período intermedio, es decir por un período menor a un año que este más cercano a la fecha efectiva de la oferta.

En el caso del balance general y del estado de variaciones en la inversión de los accionistas, se presentará información a la fecha de cierre del periodo que se reporte (usualmente se utilizan cuatrimestres), y para el estado de resultados y el estado de flujo de efectivo, por el periodo comprendido entre la fecha de cierre del último ejercicio y la fecha de cierre del periodo reportado.

Debido a que se deben presentar estados financieros comparativos, es necesario preparar estados financieros por el mismo periodo pero del ejercicio anterior. Esta información no requiere una conciliación con USGAAP y las diferencias con USGAAP aplicables por el periodo intermedio no requieren su cuantificación en los estados de registro así como no se requiere estar conciliando partida por partida.

4.3.6. Conciliación con US GAAP

En el documento de registro y en los informes anuales subsecuentes, las compañías no estadounidenses deben proporcionar a los inversionistas información financiera preparada y presentada de acuerdo a USGAAP. Sin embargo, no es necesario que la totalidad de la información se prepare de acuerdo a este modelo contable. La mayoría de los registrantes no estadounidenses eligen presentar sus estados financieros de acuerdo a los principios contables locales del país en donde está constituida y opera la compañía, incluyendo información adicional bajo US GAAP en sus notas. Esta información se presenta mediante una reconciliación que permite tener una visión integral aproximada de la situación financiera de la compañía, como si esta hubiera sido preparada bajo US GAAP.

Las compañías no estadounidenses pueden elegir entre dos opciones:

Conciliación de acuerdo al Artículo 18: Una compañía que pretende registrarse en la SEC puede preparar sus estados financieros básicos siguiendo los principios contables generalmente aceptados en su país, si:

- a) Explica las principales diferencias entre los principios contables locales y US GAAP.
- b) Concilia los importes del resultado neto y la inversión de los accionistas con US GAAP por los periodos presentados (en el caso del documento de registro, por los 2 años más recientes).
- c) Presenta las utilidades por acción (tanto básicas como diluidas) sobre las bases de US GAAP, si es que existen diferencias significativas con las utilidades por acción presentadas bajo principios locales.
- d) Presenta un estado de utilidades integrales en algún formato permitido por SFAS No. 130 (también es posible presentar este estado de acuerdo a principios locales y posteriormente una conciliación con US GAAP).

- e) Reconcilia las partidas del balance general con US GAAP que presenten diferencias materiales con principios contables locales.
- f) Proporciona todas las revelaciones adicionales requeridas por US GAAP y la regulación S-X. Algunas de las revelaciones que se deben incluir de acuerdo a la compañía de que se trate, son:

- Información por segmentos	SFAS No.14
- Valor justo (<i>fair value</i>) de los instrumentos financieros	SFAS No.107
- Concentraciones del riesgo de crédito	SFAS No.105
- Valor comercial de las acciones y todos los valores de deuda	SFAS No.115
- Instrumentos derivados financieros	SFAS No.119 y 133
- Gastos por pensiones y beneficios post-retiro	SFAS No. 87, 106 y 132
- Componentes de los impuestos diferidos, tanto de las partidas de resultados y de balance	SFAS No.109
- Información acerca de dividendos, incluyendo información proforma	SFAS No.123
- Soporte del cálculo de las utilidades por acción	SFAS No.128
- Componentes de las utilidades por acción	SFAS No.130

En la terminología de los contadores y abogados de las SEC, este tipo de estados financieros representa una conciliación integral con US GAAP en todas las partidas importantes, presentando también todas las revelaciones requeridas por US GAAP.

Conciliación de acuerdo al artículo 17: Bajo ciertas circunstancias, una compañía que pretende registrarse ante la SEC puede presentar los estados financieros básicos de acuerdo a los principios contables locales y proporcionar información preparada de acuerdo a US GAAP usando un formato alternativo que es conocido como "*Item 17 financial statements*". Una conciliación según el artículo 17 es similar a la conciliación de acuerdo al artículo 18, pero no requiere que se presenten las revelaciones adicionales que requiere US GAAP ni la reglamentación S-X.

Aunque una compañía no estadounidense siempre tendrá la opción de presentar estados financieros preparados completamente bajo las reglas establecidas por US GAAP, no siempre tendrán la opción de elegir entre la conciliación de acuerdo al artículo 17 (versión abreviada) y la conciliación de acuerdo al artículo 18 (versión integral). Dependerá de las transacciones que pretenda registrarse ante la SEC.

En el caso de pretender registrar acciones o deuda pública se debe utilizar una conciliación de acuerdo al artículo 18, mientras que la versión abreviada es permitida en el caso de

pretender registrar ADR's² que serán ofertados en NASDAQ bajo un programa de nivel II³ y para ofertas de valores por planes de reinversión, valores convertibles, entre otras.

4.4. ASPECTOS CONTABLES

Las normas de contabilidad y de revelación de un país tienden a reflejar necesidades específicas y circunstancias provenientes de las condiciones económicas y monetarias locales incluyendo el alcance al cual el capital ha sido aplicado para la industrialización, la confianza otorgada a la inversión extranjera en la industria, las necesidades de contabilidad y revelación de los proveedores de capital, tasas de inflación locales, y otros factores. La contabilidad, y particularmente las normas de revelación tienden a ser extensas y específicas en países donde los inversionistas en valores públicos juegan un papel importante en proveer capital a la industria. Esto es porque los inversionistas en préstamos y valores privados generalmente tienen medios alternativos para obtener información tanto financiera como de otro tipo. En consecuencia el alcance y la especificación de las normas de contabilidad entre Estados Unidos y México varían.

En Estados Unidos, donde el mercado de valores y la economía son los más grandes del mundo, las normas de contabilidad y de revelación son detalladas y específicas. En México el límite de inversión extranjera en la industria es menor que en Estados Unidos, y la concentración de la propiedad (gubernamental y privada) es mayor. Lo anterior da como resultado que las normas de contabilidad y de revelación mexicanas son menos específicas en ciertos casos. También por experiencias anteriores con altas tasas de inflación se ha optado por usar valores actuales o el índice de precios para ajustar los estados financieros en México, en vez de usar el modelo de unidades monetarias nominales al costo histórico utilizado en Estados Unidos.

Es importante mencionar que en el caso de que exista ausencia de una norma general en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México publicados por el Instituto

² Un ADR es un valor creado por la banca de EEUU que da constancia de propiedad de un número específico de partes de un valor no estadounidense. Dicho valor permanece en un depositario en el país de la compañía emisora. Estas acciones no se entregan al comprador sino que se depositan para su custodia en instituciones financieras, que suelen ser bancos. Se llaman ADR's patrocinados (*sponsored*) a los que se llevan a cabo por iniciativa de los inversionistas y ADR's no patrocinados (*unsponsored*) a los que se realizan por iniciativa de la compañía que emite las acciones. La colocación de los ADR's entre los inversionistas estadounidenses se llevan cabo con la intermediación de una casa de bolsa mexicana y un corredor (*brokerage house*) estadounidense. La casa de bolsa mexicana realiza la compra de las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y los entrega en custodia a una institución financiera nacional o estadounidense, el cual a su vez, lo entrega al inversionista extranjero. La negociación de ADR's en el mercado secundario de EEUU se realiza en la NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*, Sistema Automatizado de Cotizaciones de la Asociación Nacional de Corredores de Valores) y se lleva a cabo entre inversionistas estadounidenses con la intermediación de corredores también estadounidenses.

Los inversionistas estadounidenses prefieren adquirir ADR's que comprar directamente acciones de una compañía no estadounidense.

³ Existen 2 niveles de programas de ADR's:

Nivel I: Su implementación es relativamente fácil, requisitos mínimos ante la SEC y los valores bajo este programa no pueden ser comerciados a través de NASDAQ.

Nivel II: Requieren de una implementación más costosa, deben registrarse ante la SEC y cumplir con las reglas de la comisión y dichos valores si pueden ser ofrecidos mediante una casa de bolsa o a través de NASDAQ.

Mexicano de Contadores Públicos, deberán aplicarse las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), de acuerdo a la regla supletoria que se menciona en el Boletín A-8*.

Como consecuencia de lo que explicamos anteriormente, existen ciertas áreas que deben ser consideradas por las compañías mexicanas cuando preparan la conciliación entre principios de contabilidad locales y US GAAP del estado de resultados y del estado de variaciones en la inversión de los accionistas y que también deben ser considerados en las divulgaciones que la SEC requiere en la información financiera que las compañías le suministren.

4.4.1. Estados Financieros Consolidados

Una consecuencia de las dificultades financieras que tuvieron las compañías apalancadas durante la Gran Depresión en la década de los 30's, fue el desarrollo de los sistemas de reportes financieros y con ello de la información financiera consolidada, que actualmente tienen mayor relevancia que la información financiera individual.

Los estados financieros consolidados presentan los resultados y la posición financiera total de las operaciones de una empresa matriz y sus filiales como si se tratara de una sola unidad económica.

El concepto de control bajo Principios Generalmente Aceptados en México (PCGA) se define como "el poder de gobernar las políticas de operación y financieras de una empresa, a fin de obtener beneficio de sus actividades" y se entiende que se tiene el control de otra empresa cuando se posee directa o indirectamente (a través de una subsidiaria) más del 50% de las acciones en circulación con derecho a voto de la compañía emisora. Si se posee menos del 50 %, se estima que existe control si la compañía tiene:

- Más del 50 % del poder de voto debido a acuerdos formales con otros accionistas,
- Un poder de gobernar las políticas de operación y de financiamiento de la compañía, o
- El poder de designar, nombrar, o destituir a la mayoría de los miembros del consejo o del cuerpo que efectivamente gobierne las políticas de la compañía.

Bajo US GAAP todas las subsidiarias que son propiedad mayoritaria deberán consolidarse a menos que:

- Sea probable que el control por la tenedora sea temporal,
- El control no pertenezca al propietario mayoritario (por ejemplo, si la subsidiaria está en reorganización legal, o está en bancarrota u opera bajo restricciones de cambio extranjero tan graves como para restringir la capacidad de la tenedora de controlar a las subsidiarias).

Una compañía es una subsidiaria de propiedad mayoritaria si la tenedora tiene un interés financiero de control (más del 50 %) mediante propiedad directa o indirecta de las acciones

* Debido a que Estados Unidos forma parte del Consejo del IASC (International Accounting Standard Comitec), las normas elaboradas por esta Comisión suelen ser similares a USGAAP

con derecho a voto vigentes. Adicionalmente puede existir control mediante el establecimiento de acuerdos entre los accionistas a través de los cuales se cede el poder de gobernar las decisiones de la compañía. En caso de que un grupo de compañías que de alguna forma son económicamente interdependientes, los estados financieros consolidados pueden ser necesarios para la presentación justa de los resultados o posición financiera.

Mientras la mayoría de los sistemas de contabilidad reconocen la importancia de la información financiera consolidada, las empresas controladoras para cumplir con disposiciones legales o contractuales se ven en la necesidad de distinguir entre ellas y el grupo de empresas que encabezan. Por ello, en estos casos es necesario emitir adicionalmente estados financieros de la empresa matriz no consolidados (estados financieros individuales) o sea de la entidad legal y no de la entidad económica.

Para los propósitos del informe presentado a la SEC, se requiere que se presente la información financiera consolidada, así como los estados financieros básicos consolidados. Si la información financiera consolidada no se ha preparado con anterioridad, se requiere de un esfuerzo considerable, especialmente es necesario uniformar las políticas y catálogos contables de las filiales con las de la empresa tenedora o si existen subsidiarias extranjeras cuyos estados financieros deban convertirse a la moneda de la compañía tenedora.

4.4.2. Inversiones Permanentes en Acciones

Por razones estratégicas o financieras, una compañía tenedora puede tener inversiones en acciones de otra compañía, pero no las suficientes como para tener el control sobre la administración de esta. Puede ser que una tenedora carezca del control de la subsidiaria, lo cual por lo general es evidenciado por la titularidad de menos del 50 % de las acciones con derecho a voto de tal compañía, pero como resultado de su inversión puede tener influencia significativa³ sobre la dirección y el negocio en general de esta.

En este caso, la subsidiaria llega a ser una extensión del negocio de la compañía tenedora y se apropia de ella para incluir en su acción la ganancia proporcional. Este método de contabilización se llama Método de participación.

En México el método de participación para contabilización se requiere generalmente siempre que el inversionista tenga la capacidad de ejercer una influencia importante sobre las políticas de operación y financieras de la entidad en la que invierte, pero sin llegar a tener el poder de gobierno sobre dichas políticas. Se supone que ocurre una influencia significativa cuando el inversionista posee directa o indirectamente, a través de subsidiarias o asociadas, más del 10 por ciento de la entidad en la que invierte. También existe influencia significativa cuando la inversión representa menos del 10% del poder de voto, en cualquiera de los siguientes casos:

- Tener nombrados consejeros, sin que estos sean mayoría.

³ Influencia significativa se define como el poder para participar en decidir las políticas de operación y financieras de la empresa en la cual se tiene la inversión, pero sin tener el poder de gobierno sobre dichas políticas.

- Participación en el proceso de definir las políticas de operación y financieras.
- Transacciones importantes entre la compañía tenedora y la asociada
- Intercambio de personal gerencial
- Proveer información técnica esencial

Las siguientes revelaciones deberán hacerse para inversiones contabilizadas bajo el método de participación:

- El método usado para contabilizar las inversiones
- El monto de utilidades retenidas, la utilidad neta, y los consecuentes dividendos recibidos, y
- Utilidades restringidas para distribución por las inversiones contabilizadas bajo el método de participación⁶

Bajo US GAAP, se presume que existe influencia significativa y se debe contabilizar la inversión bajo el método de participación cuando la tenedora mantiene entre el 20 y el 50% de la participación accionaria con derecho a voto de la compañía. Si la inversión representa menos del 20 % de la participación, las inversiones se registrarán al costo de adquisición.

Puede ser que una inversión de más del 20 % de la tenencia accionaria de una compañía no signifique tener influencia significativa en dicha empresa, y no requiera reconocer el método de participación, sin embargo pueden existir casos en donde la propiedad de menos del 20 % de acciones en una compañía genere influencia significativa. En este caso puede contabilizarse la inversión bajo método de participación.

La decisión definitiva con respecto a la aplicación del método de participación depende de lo hechos específicos y las circunstancias de cada inversión.

Bajo US GAAP, las siguientes revelaciones son generalmente aplicables a inversiones contabilizadas bajo el método de participación:

- El nombre de cada entidad en que se invierte y porcentaje de propiedad de acciones comunes,
- Las políticas contables del inversionista respecto de las inversiones en acciones comunes
- Las diferencias si las hay, entre la cantidad en libros de la inversión y el capital básico en los activos netos de la entidad en que se invierte y el tratamiento contable de la diferencia.
- El valor agregado de mercado, si esta disponible un valor cotizado en el mercado
- Si las inversiones son, en su agregado, de importancia relativa en relación a la posición financiera o resultados de operaciones de un inversionista, información financiera resumida, o estados financieros separados para las entidades en las que se invierte, ya sea individualmente o en grupo, según sea propio y

⁶De acuerdo a la NIC 28, también se deberá revelar el listado y descripción de inversiones, incluyendo porcentaje de propiedad y, si fuera diferente, porcentaje de votos; el método utilizado para contabilizar dichas inversiones; participación del inversionista de las ganancias o pérdida de la entidad en la que se invierte.

- Los efectos de importancia relativa de posibles conversiones, ejercicios o emisiones contingentes de la entidad en la que se invierte.

Si una compañía mexicana se apegó a los PCGA locales, aún cuando son muy semejantes a US GAAP, en caso de existir diferencias importantes se deberá identificar y cuantificar el ajuste por la utilidad o pérdida proporcional a las acciones que se poseen, siendo esta una de las partidas que se deberán conciliar para la obtención del resultado neto bajo US GAAP.

4.4.3. Información por segmentos

La información por segmentos se divide en dos:

- Segmento por industria
- Segmento geográfico-Operaciones extranjeras -

Bajo principios mexicanos no existe un Boletín en el que se trate específicamente los 2 puntos que mencionamos anteriormente, por lo que deberá aplicarse la NIC 14, en la cual se hace mención de lo siguiente:

- Un segmento por industria es un componente distinguible de una empresa encargado de proporcionar un producto o servicio diferente, o un grupo diferente de productos o servicios relacionados, primordialmente a clientes fuera de la empresa.
- Un segmento geográfico es un componente distinguible de una empresa dedicada a operaciones en países individuales o grupos de países dentro de áreas geográficas particulares según pueda determinarse como apropiado en las circunstancias particulares de una empresa.

En ambos casos se deberá revelar lo siguiente:

- Ventas u otro ingreso de operación, distinguiendo entre ingreso derivado de clientes fuera de la empresa e ingreso derivado de otros segmentos
- Resultados del segmento
- Activos del segmento empleados
- Base de fijación de precios inter segmentos

La información por segmentos requerida bajo US GAAP es una serie de divulgaciones adicionales que deben incluir las compañías que pretenden registrarse ante la SEC. Estas compañías deben proveer información respecto a las ventas, utilidades de operación, activos fijos, depreciación y gastos en los diferentes tipos de segmentos o industrias a las que se dedica. Además, bajo ciertas circunstancias, US GAAP requiere que inclusive, las compañías que manejan simplemente un tipo de industria, provean información de las ventas, utilidades de operación y activos fijos utilizados para las operaciones que realizan en su propio país y para las operaciones con otros países, además de revelar las ventas de exportación realizadas con sus más importantes clientes. Dichas revelaciones deberán hacerse cuando se cumpla por lo menos uno de los siguientes criterios:

- Su ingreso es 10% o más de los ingresos combinados de la empresa
- El monto absoluto de su utilidad (pérdida) de operación es 10% o más del mayor entre la utilidad (pérdida) combinada de operación de todos los segmentos de la industria que no incurran en una pérdida de operación
- Sus activos identificables sean 10% o más de los activos identificables combinados de todos los segmentos de la industria

Además, el total de todos los segmentos reportados deben representar por lo menos el 75 % de los totales para la compañía.

Estas revelaciones pueden representar una dificultad para las compañías no estadounidenses si estos datos financieros no están disponibles o si comercialmente, se trata de datos sensibles.

Cuando se separan las operaciones en segmentos industriales, la manera preferible de hacerlo, es agrupando los productos o servicios de acuerdo a líneas de negocios mundiales para después seleccionar las agrupaciones más importantes que deben revelarse de acuerdo a los requerimientos de US GAAP.

Los requerimientos de divulgación para la información por segmentos geográficos son muy similares a los requeridos para segmentos de industria en las ventas, información sobre rentabilidad y activos fijos.

US GAAP identifica cuatro factores que las empresas podrían usar para determinar la definición de un segmento geográfico: proximidad, afinidad económica, similitudes de ambientes de negocio y naturaleza, así como la escala y grado de interrelación de operaciones en diversos países. La manera en que los ingresos geográficos se informan tienen como base el país de origen y no sobre el país de uso final. Una corporación multinacional mexicana que prepara estados financieros para este fin, podría revelar información geográfica por sus operaciones en su mercado local, y por sus operaciones en Europa, Asia y América.

Además, en el caso de las compañías que requieren revelar sus ventas de exportación dentro de la información por segmentos geográficos, esta revelación debe hacerse si las ventas a clientes extranjeros representan por lo menos el 10 % de las ventas consolidadas.

Finalmente, se requerirá revelar información de las ventas a los clientes más importantes si el 10 % de los ingresos o más del total provienen de un cliente único, incluyendo alguna agencia de gobierno o gobiernos extranjeros. Se debe incluir el importe de las ventas al cliente, así como el segmento de negocio al que pertenece, sin embargo, no es necesario que se identifique al cliente a menos que la pérdida de tal cliente tenga un efecto material adverso para la compañía.

Frecuentemente, la revelación de información por segmentos de negocio y geográficos respecto a la rentabilidad es el problema más importante al que se enfrenten las compañías que buscan la inscripción a la SEC, pero también se pueden desarrollar otras dificultades.

Muchas compañías no estadounidenses prefieren clasificar las ventas tomando como base la ubicación de los clientes, en lugar de la compañía origen, especialmente si esta presentación retrata el alcance internacional de la compañía. En la información por segmentos que se prepara reflejando la rentabilidad de segmentos individuales, la compañía debe incluir los costos generales apropiados a cada uno de los segmentos, que es otra práctica que las compañías no realizan habitualmente.

4.4.4. Revaluación de Activos

Fuera de EEUU, es común que las compañías revalúen sus activos de acuerdo a las normas locales en situaciones donde el activo ha incrementado su valor en términos nominales a través del tiempo. Los activos que usualmente se revalúan incluyen: al activo tangible, como el terreno y los edificios; y ocasionalmente el activo intangible, tales como las marcas. Bajo principios contables mexicanos, de acuerdo al Boletín C-8 los activos intangibles deberán ser registrados inicialmente al costo, y luego reexpresados en la fecha del balance usando el INPC.

Los modelos de contabilidad que permiten a las compañías revaluar su activo, se enfrentan con el hecho de que el balance genera! debería presentar el activo a valor de reposición, siempre que el aumento en el valor fuera permanente, a fin de reflejar precisamente la posición económica actual de la compañía.

US GAAP requiere que la reevaluación del activo fijo, inversiones a largo plazo y activos intangibles se haga sobre el costo original del bien adquirido. Este método de reevaluación se considera el más objetivo, aún cuando los estados financieros pierden cierto grado de relevancia como resultado. Bajo US GAAP no es posible revaluar el valor contable del activo a valor de mercado si no existe una transacción con una entidad no relacionada. Por lo tanto las compañías mexicanas que han registrado reevaluaciones que aumentaron el valor actualizado deben estar respaldados por los costos históricos. El incremento en el valor de los activos se registra generalmente como un incremento en la inversión de los accionistas, así como la eliminación de esta reevaluación será una reducción en dicha inversión. Este requerimiento puede ser poco atractivo a muchas de las compañías no estadounidenses, pero pueden llegar a ser muy atractivas si se trata de compañías con cargas de deuda altas.

Bajo principios mexicanos, el método de reconocimiento de los efectos inflacionarios consiste en corregir la unidad de medida empleada por la contabilidad tradicional, utilizando pesos constantes en vez de pesos nominales.

El Quinto Documento de Adecuaciones al Boletín B-10 establece que el método para la actualización de los inmuebles, maquinaria y equipo y su correspondiente depreciación acumulada y del período debe ser el siguiente:

- Existe la opción de que la maquinaria y el equipo de procedencia extranjera se actualice de acuerdo a la inflación del país de origen y el deslizamiento del peso frente a la moneda del país de origen del activo.
- El activo fijo de procedencia nacional se deberá actualizar de acuerdo a los cambios en el nivel general de precios, utilizando factores derivados del INPC.

De acuerdo al staff de la SEC, el método permitido por el quinto documento de adecuaciones no es consistente con la base integral de contabilización ajustada por el nivel general de precios, por lo que se debe incluir en la conciliación con US GAAP un renglón con la diferencia que resulte de comparar los activos fijos actualizados con índices de inflación del país de origen y los mismos activos actualizados de acuerdo a tasas de inflación mexicana.

La contabilización en países con economías altamente inflacionarias pueden crear complicaciones para las compañías emisoras. En la mayoría de las circunstancias, US GAAP no permite revaluar estados financieros a través de cambios en el nivel general de precios que resultan de la inflación. La SEC, sin embargo, requiere que los estados financieros de las compañías que operan en países que han experimentado una tasa de inflación acumulada mayor al 100 % por tres años, incluyan los efectos de la inflación. Este requerimiento puede encontrarse dentro de los principios contables locales, siempre que se incluya una metodología integral que reconozca a la inflación.

En el caso específico de nuestro país, para periodos iniciados después del 31 de diciembre de 1996, México debe ser considerado como un país con economía altamente inflacionaria, pero para periodos posteriores al 31 de diciembre de 1998, ya no se considera como un país con inflación alta.

Afortunadamente, la profesión contable en muchos de los países con tasas de inflación alta, ha desarrollado metodologías adecuadas que explican estos efectos. Aún cuando la inflación haya disminuido significativamente, si los principios contables locales requieren reconocer los efectos de la inflación no es necesario que se eliminen dichos efectos en la conciliación con US GAAP.

4.4.5. Activos Intangibles y Gastos Diferidos

El registro de los gastos e ingresos diferidos correspondientes a activos intangibles es uno de los principios básicos que requieren atención. Bajo muchos sistemas de contabilidad, las compañías pueden extender este principio a áreas tales como gastos de investigación y desarrollo, los gastos indirectos relativos a la expansión de instalaciones de producciones o los costos relativos al desarrollo de una nueva línea de negocios, entre otros, y aplazar (diferir) estos costos, amortizándolos dentro de los periodos en los cuales generen beneficios.

De acuerdo al Boletín C-8 los gastos incurridos por las empresas en etapas de desarrollo contratados como gastos preoperativos, pueden ser diferidos y amortizados a corto plazo, a menos de que exista evidencias de que no contribuirán a obtener futuros beneficios

económicos. Por lo tanto, se deberá revelar el monto de gastos capitalizados previos a operaciones y el periodo de amortización.

Bajo US GAAP, los activos intangibles con vidas indefinidas⁷ ya no se amortizan, se registran a su costo o al valor de mercado, el que sea menor, haciendo pruebas de deterioro anuales o cuando ocurran eventos que detonen situaciones de deterioro (de la misma forma que en el caso del crédito mobiliario).

Los activos intangibles con vidas finitas deberán amortizarse en esos periodos, dejando de existir a partir del 30 de junio de 2001, el límite de 40 años.

Con respecto a los gastos de investigación y desarrollo, y los costos de instalación de un negocio o una nueva línea de negocios, US GAAP es muy específico. Bajo US GAAP, estos costos deben ser registrados en el periodo en que se incurran, porque la recuperación de los costos sobre futuros ingresos es incierto y porque estos costos deberán ser consideradas adecuadamente como gastos de operaciones actuales.

Con respecto a los gastos incurridos durante los periodos preoperativos, US GAAP generalmente requiere que dichos costos deben ser registrados como se vayan incurriendo, pero hay algunas excepciones a esta regla. En ciertas industrias, el diferimiento de los gastos preoperativos en torno a proyectos de expansión es aceptado. Por ejemplo, muchas compañías en la industria de papel y pulpa difiere y amortiza los costos relativos al comienzo de nuevas instalaciones o expansiones de estas, tal como los costos relativos a producción invendible, y muchas compañías en la industria hotelera y comercializadora difieren los costos relativos a la apertura de nuevos hoteles o almacenes, así como los gastos que genera entrenar a nuevo personal.

Además, actualmente US GAAP requiere un mayor reconocimiento de activos intangibles, si estos surgen de derechos contractuales o legales, o bien si son "separables", es decir si es posible venderlos, transferirlos, dar su licencia, rentarlos, cambiarlos, etc. Este principio aplica a derechos relacionados con mercadotecnia, a derechos relacionados con los clientes, basados en la tecnología, basados en contratos, relacionados con actividades artísticas, entre otros.

Incluso en estos casos específicos en que el diferimiento de los gastos preoperativos es aceptado por US GAAP, pueden existir diferencias importantes entre principios contables locales y US GAAP, así como con las interpretaciones de las reglas de SEC, las cuales generalmente incluye restricciones importantes sobre la duración de los periodos preoperativos, los costos que pueden diferirse y los periodos en los que pueden amortizarse.

4.4.6. Contabilización de Negocios Combinados

Bajo US GAAP existen un solo método para contabilizar las adquisiciones o combinaciones de negocios: el método de compra.

⁷ Una activo intangible se considerará con vida indefinida cuando el propietario tenga el derecho al activo indefinidamente (como en el caso de derechos otorgados por el gobierno), o cuando generen flujos de efectivo indefinidamente)

Hasta el 30 de junio de 2001 se reconocía la figura de la combinación de intereses. Al aplicar este método, las partidas de los estados financieros de las empresas combinadas, tanto para el periodo en el que se verificaba la unificación, como para la información comparativa de periodos anteriores, debían ser incluidos en los estados financieros de la nueva empresa combinada.

Actualmente, de acuerdo al método de compra, una nueva base de contabilidad se establece en la compañía adquirida y el precio de compra -medido como el pago o el valor justo de los valores emitidos- se destina al activo adquirido, incluyendo activos intangibles tales como patentes y contratos, y los pasivos aceptados en el balance general, mientras que el residuo, se designa como crédito mercantil. Bajo el método de compra, la compañía adquirida se debe incluir en los estados financieros consolidados desde la fecha de adquisición.

Anteriormente el manejo del crédito mercantil y el periodo de amortización de este resultaba ser una de las dificultades más importantes que las compañías no estadounidenses enfrentaban al momento de elaborar la información financiera, ya que la SEC establecía reglas muy estrictas respecto al establecimiento de los periodos de amortización. Sin embargo, a partir del 30 de junio de 2001, el crédito mercantil no se amortiza bajo US GAAP, así como el valor de mercado de activos adquiridos por debajo del costo (crédito diferido), no se amortiza sino que se registra como un crédito extraordinario.

Las nuevas reglas que deben seguir las compañías respecto al crédito mercantil se refieren a la realización de evaluaciones de deterioro ("*impairment*") por lo menos cada año o con mayor frecuencia si existen indicadores de un posible deterioro. Estas pruebas consisten en enfrentar el valor de mercado teórico de una unidad contra el valor en libros de esta misma. Si esta diferencia es mayor que el crédito mercantil registrado, no se realiza ningún registro, pero de lo contrario deberá castigarse la diferencia contra los resultados del ejercicio.

Bajo principios mexicanos, el boletín B-8 señala que cualquier diferencia que exista entre el valor de compra de las acciones y el valor contable que le es relativo debe ser revelado (crédito mercantil) y por dicho remanente se deberá indicar el periodo de su amortización y el importe amortizado en el ejercicio, de acuerdo a lo siguiente:

- Si el crédito mercantil es negativo deberá registrarse como un crédito diferido y amortizado por un periodo que no exceda de cinco años.
- Si el crédito mercantil es deudor, deberá ser amortizado mediante cargos sistemáticos a los resultados futuros en un periodo razonable, sin que este exceda de veinte años.

La amortización del crédito mercantil calculada de acuerdo a principios contables mexicanos deberá ser retornada a los resultados del ejercicio en la conciliación incluida en el documento de registro, revelando además las pérdidas por deterioro que se haya tenido.

4.4.7. Impuesto sobre la Renta

Los impuestos pueden absorber una porción importante de las ganancias de la compañía. Los objetivos de las divulgaciones fiscales en los EEUU son proveer a los inversionistas de la información necesaria para comprender la posición fiscal de la compañía y su impacto en los ingresos, en los impuestos corrientes, activos y pasivos. En particular, los inversionistas se interesan en evaluar el efecto de los impuestos sobre los futuros ingresos y el efectivo.

Todos los países usan algún tipo de sistema de ingresos fiscales para determinar la cantidad de impuestos que deberán pagarse, por lo tanto, la definición de "ganancias" diferirá entre los países. Así mismo, el cálculo de los ingresos para efectos fiscales diferirá del cálculo para efectos financieros. El reconocimiento de las diferencias temporales entre la base fiscal y la base contable darán origen al activo o pasivo que deberá registrarse en los estados financieros.

En EEUU el método de pasivos se usa para registrar las diferencias entre la base fiscal y la base contable mediante un activo o un pasivo. Bajo este método, que se describirá en el siguiente párrafo, una compañía reconocerá tanto los impuestos por pagar en el año corriente como la cantidad de pasivos o activos fiscales diferidos, de acuerdo a las leyes fiscales y tomando en cuenta las futuras consecuencias impositivas que se reconocerán en los estados financieros. Mientras la mayoría de los principios contables locales que requieren el reconocimiento de los ingresos por impuestos diferidos mediante el método de pasivos, las reglas de US GAAP son generalmente más integrales, particularmente con respecto a informar las obligaciones impositivas diferidas.

A fin de cumplir con los requerimientos de US GAAP para el ingreso diferido gravable, una compañía necesitará:

1. Identificar todas las diferencias entre la conciliación contable – fiscal y el estado de resultados, así como las pérdidas fiscales actualizadas (carryforward) y los créditos fiscales actualizados para efectos fiscales,
2. Eliminar las diferencias que no tendrán consecuencias fiscales adicionales y que se examinen estas bajo los requerimientos de US GAAP, debido a que pueden caer en excepciones incluidas en estas reglas,
3. Reconocer por separado los derechos fiscales diferidos y las obligaciones fiscales diferidas que siguieron el proceso marcado en el paso 1, cuantificando estos de acuerdo a la tasa de impuesto esperada, y
4. Evaluar si el descuento debería establecerse para el impuesto al activo diferido que se reconoce.

Además de los requerimientos de cálculo de US GAAP, también se requieren revelaciones de los siguientes datos:

1. Total de impuesto al activo diferido,
2. Total de pasivos fiscales diferidos,
3. Descuentos de impuestos al activo diferido,

4. Cualquier cambio neto en este descuento durante el año actual y,
5. Descripción de las cantidades de las diferencias temporales actualizadas que generen las porciones importantes de activo o pasivos fiscales diferidos.

Otras revelaciones que deben incluirse son:

1. Los componentes importantes de los gastos e ingresos fiscales,
2. La conciliación del impuesto reportado atribuible a los ingresos por operaciones continuas que resulte de la aplicación de la tasa estatutaria federal local y las provisiones de impuesto corriente, activos y pasivos fiscales, y
3. Las cantidades y plazos de vencimiento de las pérdidas fiscales y créditos impositivos actualizados para efectos fiscales.

En el caso específico de México y para efectos de la Participación de los Trabajadores en las Utilidades de la compañía (PTU), antes de que entrara en vigencia el Boletín D-4, las compañías podían utilizar cualquiera de las siguientes metodologías para el cálculo de la PTU diferida: el método de pasivo (o acumulación) que consiste en registrar un pasivo por las diferencias recurrentes entre el resultado para efectos contables y el resultado base para el pago de PTU; y el método del balance general, que consiste en determinar un pasivo con base en las diferencias entre los activos y pasivo del balance para efectos financieros y los activos y pasivos determinados de acuerdo a las leyes relativas a la PTU. Esta metodología es consistente con FAS 109.

Para los propósitos de US GAAP, a partir de 1997, todas las compañías que pretendan registrarse deben calcular la PTU diferida de acuerdo a la metodología del balance general.

El boletín D-4 requiere el uso de la metodología de pasivo. Como resultado, es necesario conciliar una partida en la conciliación del documento de registro, para reflejar el uso de una metodología de balance general. Los gastos por PTU deben considerarse parte de los gastos de operación para efectos de la conciliación con US GAAP.

Si una compañía ya calcula impuestos diferidos de acuerdo al método de pasivos, la implementación de US GAAP no debería representar un problema importante. El proceso más importante en este caso sería definir las diferencias entre los principios contables locales y US GAAP.

En una compañía que no calcula actualmente impuestos diferidos, el proceso será mucho más difícil. Pocas compañías tienen disponible la conciliación entre el resultado fiscal y el resultado contable, especialmente tratándose de compañías multinacionales. La reunión de estos datos puede traer retrasos importantes.

Dentro de los principios mexicanos, existe el Boletín D-4, el cual establece y define reglas de valuación, presentación y revelación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), Impuesto al Activo (IMPAC) y la Participación de los Trabajadores en la Utilidad (PTU).

De acuerdo a este Boletín el ISR y la PTU causados, se cargan a los resultados del ejercicio y se reconocen como pasivos a corto plazo, así mismo por todas las diferencias temporales,

se reconocen pasivos o activos refiriéndose a los mismos como, Impuestos Diferidos. El IMPAC, debe registrarse como anticipo de ISR al valor estimado de recuperación.

- Determinación del ISR Diferido

Se realiza mediante el Método de "activos y pasivos", en el cual de comparan los valores contables y fiscales, y por las diferencias temporales se aplica la tasa fiscal. En este caso compararemos el balance contable del fiscal. Dentro del fiscal encontraremos los activos y pasivos fiscales.

Un activo fiscal es el monto que será deducible para fines de impuestos contra cualesquiera beneficios económicos gravables que fluyan a una empresa, cuando ésta recupere el valor en libros del activo. si dicha recuperación no será gravable, el valor fiscal del activo es igual a su valor en libros. Las diferencias que generan un activo son todas aquellas que incrementaron el ISR del ejercicio y/o disminuirán el de alguno futuro y las cuentas por cobrar (Inventarios, Activos Fijos, Gastos pagados por Anticipado).

Un pasivo fiscal, es su valor en libros, menos cualquier monto que será deducible para fines de impuesto respecto de dicho pasivo en ejercicios futuros. En el caso de beneficios económicos que se reciban por adelantado, el valor fiscal del pasivo resultante es su valor en libros, menos cualesquier cantidad que no será gravable en ejercicios futuros. Las diferencias que generan un pasivo son todas aquellas que disminuyeron el ISR del ejercicio y/o aumentaran el de alguno futuro y las cuentas por pagar (Préstamos, Anticipos de Clientes).

- Determinación de la PTU Diferida

Para efectos de la PTU diferida se establece que, solo las diferencias en tasa o métodos de cálculo de depreciación o amortización sobre la base de costo histórico, se consideran temporales.

Tanto para ISR como para PTU, se deberán de tomar en cuenta los siguientes lineamientos:

- Los efectos de las partidas temporales que se registren en el capital, y no en resultados deben registrarse en la cuenta de capital específica para tal propósito.
- Cuando exista un régimen fiscal que reconozca los efectos de la inflación y si las partidas que le dieron origen se actualizan, la actualización compensa el REPOMO de los impuestos diferidos.

Este Boletín establece la siguiente mecánica para la determinación del efecto diferido del ejercicio:

Saldo Inicial de ISR/PTU diferidos expresado en pesos nominales
(-) *menos*
Saldo Final de ISR/PTU diferidos expresado en pesos nominales
SUBTOTAL
(-) *menos*

Efecto en el capital contable de ISR/PTU diferidos
Incremento de ISR/PTU por inflación

IGUAL

Efecto Diferido del ejercicio

4.4.8. Conversión de Información Financiera

Las compañías que operan en más de un país con diferentes economías, deben enfrentar el problema de presentar información financiera de sus operaciones extranjeras. Las compañías deben presentar sus estados financieros en una moneda única, que sirve como denominación común para que los inversionistas puedan evaluar su desempeño financiero.

En la mayoría de los ejemplos los problemas provienen de la conversión de los estados financieros de las filiales a la moneda utilizada por la compañía matriz. Los modelos de contabilidad, incluyendo US GAAP, requieren que el balance general se encuentre convertido a la moneda utilizada por la tenedora, utilizando el tipo de cambio del cierre del ejercicio, registrando cualquier diferencia cambiaría directamente en la inversión de los accionistas; mientras que el estado de resultados debe convertirse al tipo de cambio promedio durante el año.

US GAAP también provee de una metodología de conversión, sin embargo, cuando la filial no es totalmente independiente en su operación – por ejemplo una compañía que se dedica a la investigación y el desarrollo para una de sus filiales- o se integra en las operaciones mundiales de su casa matriz, o bien si la filial opera en un ambiente altamente inflacionario, se requiere que la conversión de la moneda local de los activos y pasivos monetarios se haga al tipo de cambio actual, mientras que los activos y pasivos no monetarios se convertirán al tipo de cambio histórico de los balances de que provienen, registrando las diferencias cambiarias originadas a partir del momento de la conversión de los activos y pasivos monetarios en el estado de resultados.

Si en el momento de implementar US GAAP, la compañía descubre que se requiere un cambio en el método de registro de las operaciones en moneda extranjera, se requerirá volver a computar dichas transacciones, por lo tanto la revisión temprana es muy importante.

Otro aspecto importante son las coberturas cambiarias. Las reglas de US GAAP en este aspecto son complejas. US GAAP frecuentemente reconoce la validez de estas coberturas para propósitos contables, pero puede no hacerlo; por lo tanto es importante la revisión cuidadosa de las transacciones de coberturas para verificar su validez bajo US GAAP.

Las necesidades de la empresa inversionista de conocer la situación financiera de sus subsidiarias, afiliadas, etc. y reconocerlo en sus registros contables, dio origen a la promulgación de los siguientes boletines:

En EEUU:

1. FASB-8 "Contabilidad de la inversión de transacciones en divisas extranjeras y estados financieros en moneda extranjera"
2. FAS-52 "Conversión de moneda extranjera"

En México:

1. Boletín B-15 "Transacciones en moneda extranjera y conversión de estados financieros de operaciones extranjeras"

Se aplicará el FAS 52, para reportar la situación financiera de un ente en dólares a una fecha determinada. La principal aplicación del FAS-52 es la traducción o remediación de los estados financieros consolidados preparados en dólares de acuerdo con US GAAP. Antes de que se efectúe la traducción deberán correrse todos los ajustes que sean necesarios en los estados financieros en pesos para adecuarlos a US GAAP. La traducción se realizará de acuerdo al siguiente enfoque:

- Los activos y pasivos monetarios, se traducen a los tipos de cambio corrientes (tasa de cierre).
- Los activos y pasivos no monetarios, se traducen a los tipos de cambio histórico (tipo de cambio de acuerdo a la fecha de la transacción), en este caso se encuentran los siguientes rubros de los estados financieros:
 - Inversiones en valores valuadas al costo: Acciones y Obligaciones
 - Inventarios
 - Pagos anticipados tales como seguros, publicidad y rentas
 - Propiedad, planta y equipo
 - Depreciación acumulada en propiedad, planta y equipo
 - Patentes, marcas, licencias y fórmulas
 - Crédito mercantil
 - Otros activos intangibles
 - Cargos y Créditos diferidos
 - Ingresos diferidos
 - Capital Social

Ejemplos de ingresos y gastos relacionados a partidas no monetarias:

- Costo de ventas
- Depreciación de propiedad, planta y equipo
- Amortización de partidas intangibles
- Amortización de cargos y créditos diferidos

Para la elaboración de la conciliación con US GAAP es importante partir que de acuerdo con el boletín B-15, se requiere que las compañías mexicanas que reportan información consolidada con subsidiarias extranjeras, ajusten todas las partidas basándose en tasas de inflación del país en el extranjero donde se originó la información, además de convertirlas al

tipo de cambio de cierre del ejercicio. Por ejemplo, una compañía mexicana con una subsidiaria estadounidense, ajustará la información de acuerdo a las tasas de inflación de EEUU en lugar de utilizar la inflación mexicana. Este método es aplicable a toda la información comparativa de periodos anteriores presentados. De esa manera, la unidad de medida de los estados financieros incluye el efecto de la inflación del país de origen y el tamaño relativo de la subsidiaria extranjera.

Tanto los métodos de consolidación como de conversión especificados por el Boletín B-15 bajo principios contables mexicanos son consistentes con una base integral ajustando la contabilidad de acuerdo al nivel general de precios y con los requerimientos de la regla 3-20 de la Regulación S-X para presentar estados financieros de todos los periodos en la misma unidad de medida.

Para el periodo más reciente presentado, los métodos especificados por el boletín B-15 también son considerados como consistentes.

Sin embargo, el staff de la SEC considera que los métodos establecidos por el boletín B-15 no cumplen con la regla 3-20 con respecto a la comparatividad de los periodos. Este boletín cumple con la meta de establecer principios consistentes para las compañías mexicanas, pero no es una guía definitiva en US GAAP. La SEC no objeta que los estados financieros comparativos sean preparados conforme el boletín B-15, pero exige a las compañías mexicanas que cuantifiquen e incluyan en la conciliación con US GAAP los siguientes efectos:

- La conciliación del resultado neto y de la inversión de los accionistas incluyendo el ajuste de las diferencias entre las metodologías utilizadas para reexpresar los estados financieros de periodos anteriores. Este importe representa las diferencias entre el balance, como si todas las partidas hubieran sido ajustadas con tasas de inflación mexicana y el balance usando la metodología del boletín B-15.
- Las revelaciones adicionales dependerán del método utilizado para reexpresar los estados financieros de periodos anteriores (Método A o Método B). Bajo el método B, como todas las partidas son multiplicadas por el mismo índice, es muy sencillo determinar el efecto de aplicar el boletín B-15 en cada partida.
 - **Método A:** Presentar un balance general, estado de resultados y estado de flujo de efectivo en un nivel de detalle expresando los importes en pesos de poder adquisitivo usando las tasas de inflación mexicana y presentando sobre esta base todos los ajustes por US GAAP. Todos los demás ajustes por US GAAP para periodos anteriores deberán presentarse en pesos constantes.
 - **Método B:** Presentar información financiera resumida en menor detalle (ventas, utilidad bruta, resultado neto, activos circulantes, activos fijos, pasivos a corto plazo y a largo plazo) más las partidas más importantes del estado de flujo de efectivo (operación, financiamiento y si aplica, efectos de inflación en el efectivo). Los importes se presentarán en pesos de poder adquisitivo reexpresados de acuerdo a tasas de inflación mexicana, reflejando sobre esta base todos los

ajustes por US GAAP. La información del estado de flujo de efectivo será presentado de forma que se concilie el efectivo al inicio y al final del ejercicio. Así se permitirá al lector determinar el efecto de la metodología del boletín B-15 comparándola con US GAAP, revelando cuales son las diferencias entre el índice que fue usado para reexpresar las cifras originalmente, y el utilizado de acuerdo a US GAAP (inflación mexicana).

- El método utilizado para reexpresar la información deberá ser revelado.
- La información financiera selecta bajo US GAAP deberá presentarse por todos los periodos comparativos usando tasas de inflación mexicana.

4.4.9. Estado de Flujo de Efectivo

Bajo US GAAP se requiere la elaboración de un estado de flujo de efectivo, así como también es requerido para efectos de la SEC. Bajo principios locales puede requerirse un estado financiero básico de cambios en el capital de trabajo o un estado de flujo de efectivo que no necesariamente tendrá el formato que requiere US GAAP o las reglas de IAS 7.

En el caso de México a causa de la economía hiperinflacionaria, el estado de flujo de efectivo ha sido sustituido por un estado de cambios en posición financiera, que se mide en términos de poder adquisitivo del peso mexicano en la fecha de los estados financieros (Boletín B-12).

El propósito básico del estado de flujo de efectivo es proveer de la información referente a la obtención y aplicación del efectivo para cada periodo del que se proporcionen resultados de operaciones. Aunque la mayoría de las compañías multinacionales elaboran un estado de flujo de efectivo de forma similar a como lo indica el método establecido por US GAAP, hay variaciones importantes y frecuentes entre ambos en la presentación de la información y en la definición de recursos financieros presentados.

En México, el efectivo y equivalentes de efectivo incluyen inversiones temporales. Las inversiones temporales son aquéllas que se compran con la intención de revender y son fácilmente realizables y convertibles a efectivo sin restricción (Boletín C-1).

En EEUU, el efectivo y equivalentes de efectivo incluyen inversiones a corto plazo, altamente líquidas que son a la vez fácilmente convertibles a cantidades en efectivo y tan cercanas a su madurez que presentan un riesgo insignificante de cambios en el valor a causa de cambios en las tasa de intereses.

En EEUU existen tres categorías de flujos de efectivo que son usados cuando se consideran los cambios en el efectivo:

Actividades de operación: Los flujos de efectivo provenientes de las actividades de operación se definen como las transacciones que incluyen un efecto en el efectivo de la compañía y que provienen de la compra-venta de mercancías o servicios. Todos los demás flujos que no surgen de este tipo de operaciones se definen como actividades de inversión o financiamiento.

Actividades de inversión: Los flujos de efectivo provenientes de las actividades de inversión incluyen el origen, la adquisición o disposición de inversiones en deuda y adquisiciones de instrumentos de capital así como la compra de propiedades, plantas o equipo, o la compra de otras compañías.

Actividades de financiamiento: Incluyen a las operaciones relativas a la obtención de deuda o capital financiado por inversionistas, otorgando a estos instrumentos la participación de la compañía (dividendos).

Las transacciones que no requieren flujos de efectivo, tales como las compras de activo fijo mediante la adquisición de deuda, deben ser excluidas en el estado de flujo de efectivo, pero deben ser reveladas. Otras revelaciones importantes requeridas por US GAAP son las referentes a los impuestos corrientes efectivamente pagados, así como los intereses pagados y cobrados durante el año.

Las compañías con filiales en el extranjero pueden tener dificultades importantes en el momento de preparar el estado de flujo de efectivo. Por ejemplo, US GAAP requiere que para la realización del estado de flujo de efectivo, los cambios en los balances en el activo y pasivo utilizados para la conciliación entre el resultado neto y los flujos de efectivo netos provenientes de la operación de la compañía valuados en la moneda local, deben ser convertidas de acuerdo al tipo de cambio promedio a dólares. Este tipo de requerimientos consume tiempo, por lo que la compañía debe comenzar tempranamente con este cálculo, con el fin de asegurarse de concluir en tiempo el estado de flujo de efectivo.

4.4.10. Arrendamientos

Las reglas en EEUU para determinar si un arrendamiento debe clasificarse como un arrendamiento financiero o como un arrendamiento operativo, son estrictas y no ofrecen margen para la interpretación. De hecho, los requerimientos de US GAAP se critican por su naturaleza de "libro de cocina". Bajo US GAAP, un arrendamiento debería clasificarse como un arrendamiento financiero si cae en alguno de los siguientes supuestos:

- El arrendador transfiere la propiedad del bien u objeto al arrendatario cuando llega a su término el arrendamiento.
- El arrendamiento contiene una opción de compra de la propiedad arrendada a un precio bajo.
- La vigencia del arrendamiento es igual o mayor al 75 % de la vida económica estimada de la propiedad arrendada.

- El valor actual de los pagos mínimos iguala o excede al 90 % del exceso entre el valor de mercado de la propiedad arrendada y cualquier crédito impositivo retenido por el arrendador.

La naturaleza estricta de estas reglas puede traer resultados que son frecuentemente poco atractivos para las compañías no estadounidenses que están acostumbradas a clasificar los arrendamientos bajo sistemas contables más flexibles. Las compañías que manejen arrendamientos deben considerar el impacto de las revelaciones ya que posiblemente en el balance general basado en US GAAP aparecerá una cantidad mayor de deuda a la que anteriormente había sido revelada.

4.4.11. Planes de opción de acciones

La competencia y la escasez de talento gerencial ha conducido al desarrollo de planes de compensación adicionales al sueldo base. Para motivar a los ejecutivos, los planes de compensaciones frecuentemente se han vinculado a las medidas de desempeño, a través de las cuales deben alinearse los intereses de la administración con los de los accionistas. Uno de los planes de compensación más comunes en los EEUU es el plan de opción de acciones. Debido a esto, cada vez es más común que las compañías no estadounidenses adopten planes similares, frecuentemente en torno al proceso de inscripción.

Las reglas estadounidenses respecto al registro de este tipo de planes y a los planes de indemnización son complejas. El principal asunto que debe considerarse es el que se refiere a determinar el gasto de compensaciones que una compañía debe reconocer, así como el momento en que debe reconocerlo. US GAAP no requiere el registro del valor justo (fair value) de la opción, pero requiere que se informe el valor intrínseco de una opción de acciones a los empleados ya que dichas acciones deberían ser emitidas al precio de mercado cotizado de la acción en la fecha de medición⁸ menos el monto, si lo hay, que se requiere que el empleado pague.

Bajo US GAAP existen dos tipos de planes de opciones de acciones a los empleados, desde una perspectiva contable: los planes compensatorios y los no compensatorios. Cinco características son esenciales para considerar un plan como no compensatorio:

1. Substancialmente todos los empleados de tiempo completo que reúnan los requisitos, si ellos así lo quieren, pueden participar en el plan.
2. Las acciones se ofrecen a empleados igualmente elegibles o debe basarse un porcentaje uniforme de sueldo.
3. El descuento del precio de mercado de la acción no debe ser mayor al que sería razonable en una oferta de acciones a los accionistas actuales. Generalmente, este descuento debe ser menos del 15%.

⁸ La fecha de medición es la primera fecha en la que se conoce tanto:

- El número de acciones que un empleado tiene derecho a recibir
- El precio de la opción, si lo hay.

4. El tiempo permitido para el ejercicio de la opción es limitado a un periodo razonable, generalmente cinco años o menos.
5. Únicamente pueden emitirse acciones comunes.

Si un plan cuenta con las características anteriores, es no compensatorio. El patrón no reconocería el gasto de compensación para acciones emitidas mediante ese plan.

La mayoría de las opciones de planes no reúnen los requerimientos listados arriba y deben registrarse como planes compensatorios.

Los planes compensatorios cumplen con las siguientes características:

- La obligación del patrón relativa a derechos de los empleados a recibir compensación por ausencias futuras es atribuible a servicios de los empleados ya prestados.
- La obligación se relaciona con derechos que se adquieren o se acumulan
- Es probable el pago de la compensación
- La cantidad puede ser razonablemente estimada

Los planes compensatorios se registrarán de acuerdo a lo siguiente:

1. El costo de compensación debe calcularse en la fecha de medición. Si el plan es variable (por ejemplo, montos acordados eventualmente, así como el número de acciones, precios y arreglos de efectivo, no son conocidos con anticipación), la estimación de la cantidad de la compensación debe ser actualizada cada periodo antes de la fecha de medición.
2. La cantidad del gasto de compensación que debe ser reconocido debe ser cuantificada de acuerdo a la cotización del precio de mercado de las acciones sobre la cantidad pagada por el empleado.
3. Los costos de compensación deberían cobrarse de acuerdo a los periodos esperados para obtener beneficios (por ejemplo, los periodos en que el empleado ha desempeñado o desempeñara sus funciones en la empresa). Cualquier porción de compensación de servicios futuros debe ser aplicada a un periodo futuro. Cualquier compensación relativa a los servicios pasados debe registrarse en el periodo corriente.

La mayoría de los planes no son planes variables y tienen precios iguales al precio de mercado actual a la fecha del subsidio, la mayoría de los planes compensatorios no tienen algún efecto en las utilidades, sin embargo pueden tener impacto en los cálculos de utilidad por acción bajo US GAAP.

En México, este tipo de planes no se encuentran definidos, sin embargo los asuntos que se refieren a las obligaciones laborales están reglamentadas por el Boletín D-3.

US GAAP requiere que las condiciones de los planes de acciones al final del periodo sean reveladas, incluyendo el número de acciones que se encuentran bajo esta opción, el número de acciones bajo la opción que puedan ejercerse aún, el número de opciones canceladas o vencidas y el número de acciones disponibles para la emisión bajo la opción. Si la opción se

ha ejercido, anulado o vencido durante el periodo cubierto por los estados financieros, las compañías deben revelar el número de acciones y el precio de las opciones de las acciones relativas.

4.4.12. Utilidad por Acción

La utilidad por acción es un indicador financiero utilizado ampliamente por los analistas e inversionistas en el proceso de toma de decisiones en los mercados de valores. Forma parte de la razón precio-utilidad o múltiplo de utilidades, a la cual se le atribuye enorme importancia para evaluar el potencial generador de utilidades de los diferentes instrumentos de capital.

Las compañías públicas en los EEUU y muchos de los inversionistas siguen muy de cerca los resultados de las operaciones, poniendo principal atención al desempeño de cada acción. Debido a la importancia de este asunto y al desarrollo de valores con esta característica, US GAAP ha desarrollado reglas muy detalladas referentes al cálculo de las utilidades por acción.

El nivel de dificultad que principalmente enfrenta el cálculo de las utilidades por acción bajo US GAAP dependerá de la complejidad de la estructura de la compañía. Si la estructura del capital de la compañía consiste únicamente en acciones comunes y la compañía no ha emitido deuda convertible, valores, garantías, acciones preferenciales u opciones, el cálculo de las utilidades por acción debe basarse en el número promedio ponderado de acciones en circulación durante cada periodo, ajustando para que no exista ninguna alteración en la estructura de capital, tales como dividendos o "splits" de capital que ocurrieran con anterioridad a la fecha de emisión de los estados financieros. En caso contrario, los cálculos serán mucho más complejos.

Primero, debe ser calculado el promedio ponderado de acciones⁹ en circulación, dando efecto a cualquiera de las conversiones de valores o ejercicios de opciones que hayan ocurrido durante el periodo. Entonces es necesario considerar el efecto potencial de dilución¹⁰ de las utilidades por acción. La utilidad por acción resultará de dividir la utilidad atribuible a las acciones¹¹ entre el promedio ponderado de las mismas.

US GAAP incluye el concepto de ciertos valores que son equivalentes a las acciones comunes. Estos valores incluyen opciones de acciones, garantizando, si estos se emiten con un bajo rendimiento, los instrumentos convertibles. El efecto de estos valores sobre las utilidades por acción es incluirlos en las utilidades siguiendo el método "acciones en

⁹ El promedio ponderado de acciones en circulación se determina considerando el número de días dentro del periodo contable en que estuvieron en circulación las acciones, incluyendo las que derivaron de eventos corporativos o económicos que modificaron la estructura del capital dentro del mismo.

¹⁰ Los principios contables mexicanos definen el término dilución como la estimación de la baja en la utilidad básica por acción ordinaria por el efecto de incremento estimado de las acciones en circulación, proveniente de compromisos contraídos y contingencias de una entidad, para emitir, vender o intercambiar sus propios instrumentos de capital en una fecha futura.

¹¹ Se refiere a la parte de la utilidad o pérdida neta del periodo contable correspondiente a cada acción.

tesorería", en el caso de instrumentos convertibles. Bajo la conversión de acuerdo a este método, se presume que el valor se convirtió a partir del inicio del periodo para propósitos del cálculo de utilidades básicas por acción. Bajo este método de medición de la dilución para las opciones, las utilidades previstas desde el ejercicio de la opción se asume para ser usada en la compra de las acciones de la compañía en el mercado abierto. Como resultado, el efecto dilutivo de las opciones variará dependiendo de la diferencia entre el precio de mercado de las acciones de la compañía y el precio del ejercicio de la opción. En todos los casos, sin embargo, opciones, garantías e instrumentos convertibles que tienen el efecto de utilidades crecientes por acción que no deben tomarse en cuenta para este cálculo.

Además de los cálculos de las utilidades primarias por acción, las compañías requieren también presentar, bajo ciertas circunstancias, las utilidades totalmente diluidas por acción¹². Esta figura debe ser presentada si los montos de ganancias por acción calculadas sobre estas bases son menores a un 3% de la figura presentada por utilidades básicas por acción. Las ganancias totalmente diluidas por acción incluyen los instrumentos convertibles afectados que no eran equivalentes al momento de la emisión de las acciones comunes, porque sus rendimientos son parecidos a los de instrumentos no convertibles. Esto también incluye el máximo efecto de dilución de valores equivalentes comunes, tales como opciones y garantías.

En el caso de la utilidad por acción incluida en el documento de registro, las acciones, opciones, y certificados que sean emitidos dentro del periodo de un año anterior a la presentación de dicho documento deberán ser tratados como vigentes para todos los ejercicios presentados.

El cálculo de las utilidades por acción para una compañía con estructura de capital compleja consumirá tiempo. No es, sin embargo, un área donde existan problemas potenciales.

4.4.13. Obligaciones Laborales

Las reglas de US GAAP son muy específicas respecto al registro de las pensiones a empleados y otros beneficios post-retiro. Mientras que las dificultades importantes dependerán de los tipos de beneficios que se les otorguen a los empleados, los problemas potenciales pueden eliminarse si existen planes sociales integrales patrocinados por el gobierno. Las consideraciones tempranas de estos requerimientos son de vital importancia debido a la necesidad de comprometer a los actuarios en la preparación de estos cálculos.

Esta tarea frecuentemente es difícil y consume una cantidad de tiempo enorme, por lo que la compañía debe comprometer al actuario, quien debe estar familiarizado con los requerimientos de las obligaciones laborales bajo US GAAP. Además, los convenios sustanciales para los planes de pensiones deben ser considerados en este proceso.

¹² Las utilidades por acción totalmente diluidas se calculan con base en las acciones comunes y equivalentes de acciones comunes en el cálculo inicial más otros valores potencialmente diluibles.

En México se debe reconocer un pasivo mínimo en el balance si la obligación actual del beneficio excede del valor justo de los activos del plan. La cantidad a ser reconocida debe ser el menos igual a la obligación actual del beneficio no fondeado, con una cantidad igual reconocida como un activo intangible, provisto que el activo reconocido no exceda del monto del costo no amortizado de servicios anteriores. Si el pasivo a ser reconocido excede del costo no amortizado de servicios anteriores, entonces el exceso se presentará como una reducción del capital de accionistas. (Boletín D-3).

Asimismo en México no se hace distinción entre los cambios en supuestos y las ganancias y pérdidas para fines contables. Si la cantidad excede un "corredor" especificado (10% del mayor entre la obligación proyectada del beneficio o el valor relacionado a mercado de los activos del plan al principio del año), se requiere amortización de la cantidad que quede fuera del corredor durante la expectativa promedio de vida de los empleados activos (Boletín D-3).

En EEUU puede usarse cualquier método sistemático de amortización provisto que el monto de amortización siempre exceda el mínimo especificado y el método se aplique en forma consistente. Si todos, o casi todos, los participantes están inactivos, se usa la expectativa promedio de vida remanente de los participantes inactivos en vez del periodo de servicio remanente.

En cuanto a revelaciones generales, en México se requieren las siguientes:

1. Una descripción de las características del plan,
2. Si el plan tiene o no fondos,
3. Si aplica, el cargo diferido correspondientes a servicios pasados y el periodo de amortización correspondiente,
4. Cualesquier cambios en el plan, en la determinación del cálculo actuarial o en las circunstancias que afecten al plan o a los cálculos actuariales,
5. Si el plan ha establecido un fondo, el pasivo de pensiones neto de dicho fondo, mostrado por separado de los pasivos a corto plazo,
6. Costo neto del ejercicio y
7. Si los cálculos fueron hechos por actuarios independientes o por la entidad.

En EEUU se requieren las siguientes revelaciones:

1. Una descripción general del plan,
2. Costo periódico neto de las pensiones por el ejercicio, con presentación por separado del costo del servicio, costo del interés, rendimiento real sobre los activos del plan, y el neto total por los otros componentes,
3. Una cédula que concilie el status de fondos del plan con los montos registrados en el balance,
4. La tasa de descuento promedio ponderada supuesta, la tasa de incremento de la compensación, y la tasa a largo plazo esperada de rendimiento sobre los activos del plan y,
5. Si aplica, los montos y tipos de valores del empleador y partes relacionadas incluidos en los activos del plan, el monto aproximado de beneficios anuales cubiertos por contratos de anualidades emitidos por el empleador y partes relacionadas, método

alternativo de amortización usado, y compromisos para hacer modificaciones futuras al plan.

Para los sistemas de jubilaciones, existen reglas específicas para aplicar en el caso de planes bajo los que el patrón acuerde pagar al jubilado cantidades fijas al momento del retiro. El costo de estos convenios debe ser proporcionado durante la vida laboral del trabajador. Las obligaciones acumuladas variarán probablemente de forma significativa del activo que la compañía tenga registrado para respaldar estos arreglos, y el costo que los actuarios hayan determinado según los requerimientos específicos de US GAAP.

Otra de las áreas de interés con respecto a las obligaciones laborales es el registro de otros beneficios post-retiro. Estos incluyen beneficios como seguros médicos a los jubilados, así como seguros de vida. Mientras que en muchos países se proporcionan estos beneficios a los jubilados por parte del gobierno o instituciones de seguridad social, los acuerdos hechos con los trabajadores al respecto, deberán ser revisados de forma detallada con el fin de determinar la existencias de planes que requieran registro específico bajo US GAAP.

Debido a que el boletín D-3 es muy similar a SFAS 87 en lo referente al uso de tasas reales (netas de inflación) en la determinación de supuestos del plan, para los propósitos de la conciliación con US GAAP, las compañías mexicanas únicamente deben tratar el activo o pasivo del plan de pensiones como una partida no monetaria.

4.4.14. Reconocimiento de Contingencias

Muchos modelos de contabilidad son flexibles permitiendo el registro de reservas para futuras pérdidas o gastos. Frecuentemente, las compañías permiten el registro de dichas reservas generales para pérdidas o para reducir la rentabilidad aunque no sea probable que la pérdida ocurra. Los críticos consideran que tales "reservas ocultas" se usan para deformar las operaciones actuales permitiendo a las compañías reducir de forma artificial la rentabilidad durante años positivos mediante el establecimiento de reservas y mejorar la rentabilidad en años negativos mediante la reversión de dichas reservas como un ingreso.

En México las contingencias previamente no reconocidas deberán ser acumuladas en el ejercicio en que sea probable que un activo haya sido reducido o un pasivo incurrido y las cantidades puedan ser estimadas razonablemente (Boletín C-12).

US GAAP requiere el reconocimiento de una contingencia (posible pérdida) si resulta razonablemente estimable y probable. Si los siguientes hechos demuestran que una contingencia anteriormente reservada no es probable que ocurra, la reserva debe revertirse mediante un ingreso. Las contingencias por pérdida previamente no reconocidas se contabilizan en el ejercicio en que sea probable que haya sido reducido un activo o se haya incurrido en un pasivo y el monto de la pérdida pueda ser razonablemente estimado. Las contingencias por ganancias generalmente se incluyen en resultados cuando se realicen.

Las reservas de los estados financieros han sido siempre un mecanismo popular para la administración de los ingresos, y tanto los inversionistas como la SEC están conscientes de esto. En las declaraciones que se hagan a la SEC se deben incluir la actividad que la compañía tenga en cuanto a reservas, así como los cambios del balance en cuanto a este mismo asunto.

4.4.15. Contratos

La contabilización de los contratos a corto plazo de construcción comúnmente no causan problemas cuando se prepara la conciliación con US GAAP. Los ingresos sobre el contrato se reconocen cuando los servicios o productos finales se completan y son aceptados por el cliente. Para los contratos a largo plazo de este tipo, el método de porcentaje de terminación debería usarse si la estimación de costos y el grado de avance son razonablemente confiables. Si las estimaciones confiables no están disponibles, el método de contrato completo es el que debe utilizarse.

El método de porcentaje de terminación permite el reconocimiento del ingreso de acuerdo al avance en el trabajo contratado. El contratista debería reconocer el ingreso con base al porcentaje estimado de costos relativos incurridos de acuerdo a los costos estimados para completar el contrato u otro método que mida más adecuadamente el progreso. Si la estimación actual de los costos totales indican una pérdida, en la mayoría de las circunstancias, el contratista debe reservar la pérdida completa sobre el contrato en el periodo actual.

El método de contrato completo permite el reconocimiento de un ingreso único si el contrato se completa o se considera razonablemente finalizado.

Los costos de los contratos en proceso y las facturaciones actuales se acumulan, pero no los cargos intermedios o créditos del ingreso a excepción de las provisiones de pérdidas. Como con el método de porcentaje de terminación, el contratista debe reservar la pérdida entera en el periodo actual.

Bajo US GAAP, el método de porcentaje de terminación y el de contrato completo se utilizan para el registro de contratos a largo plazo y no son alternativas. Si la estimación confiable puede hacerse, el método de porcentaje de terminación debe utilizarse forzosamente.

4.4.16 Cambios Continuos de US GAAP

Las reglas de US GAAP han evolucionado desde el siglo pasado y están sujetos a cambios y modificaciones continuas. Frecuentemente cambian los lineamientos de US GAAP y esto repercute en los informes a la SEC por lo que la profesión contable tiene la necesidad de desarrollar nuevas soluciones a los nuevos problemas. Las normas de contabilidad están siendo modificadas continuamente para considerar las nuevas circunstancias económicas y para proporcionar nuevas revelaciones adecuadas en esta materia a los usuarios de los estados financieros. Las compañías no estadounidenses que busquen registrarse deben

tomar en cuenta y asegurarse que sus consultores financieros revisen continuamente los requerimientos de la SEC y de US GAAP. También deben tomar en cuenta que la SEC considera a US GAAP como el sistema contable básico y al realizar sus revisiones irá a los extremos con el fin de asegurar que se logre la divulgación completa y justa.

Es importante tomar en cuenta que las diferencias que acabamos de mencionar son las más importantes y las que revisten mayores dificultades en el proceso de registro. Es por eso que incluimos en el ANEXO XIV, una guía en la que se menciona la reglamentación contable que define las diferencias generales entre PCGA y US GAAP.

CAPITULO V LA COMPAÑÍA PÚBLICA

A partir del momento en que la OPI ha sido aceptada por la SEC, la compañía incursiona en un nuevo mundo de negocios. A partir de este momento ninguna información de la empresa podrá considerarse interna.

Debido a que la SEC regula al mercado de valores estadounidense en forma general, al estar inscrito en esta Comisión, se tiene acceso a diversas opciones, tanto en lo que se refiere a las bolsas de valores establecidas en dicho país, como a los instrumentos bursátiles que ahí se negocian. Por lo tanto es importante conocer un poco la estructura y funcionamiento del Mercado Bursátil en Estados Unidos.

5.1. EL MERCADO BURSÁTIL ESTADOUNIDENSE

5.1.1. Clasificación y funcionamiento del Mercado

El mercado en Estados Unidos se clasifica en:

- **PRIMARIO:** Es el mercado donde se colocan las nuevas emisiones de valores con una OPI de las acciones de una empresa. En este mercado los agentes desarrollan una o más de tres funciones:
 - aconsejar al emisor sobre las condiciones y la sincronización de la oferta,
 - comprar los valores al emisor (se entiende como la función suscriptora), y
 - distribuir la emisión a los inversionistas.

Las actividades de la banca de inversión son realizadas por bancos comerciales y casas de valores.

- **SECUNDARIO:** En este mercado son negociados los activos existentes o vigentes entre los inversionistas. Este mercado sirve para diversas necesidades de la empresa o unidad gubernamental que emite valores en el mercado primario: provee al emisor de información regular sobre el valor de sus acciones vigentes o bonos, y motiva a los inversionistas a comprar valores a los emisores, ya que les ofrece una oportunidad para obtener liquidez en sus inversiones en valores. Dentro de este mercado se encuentran:

Bolsas de valores: Mercado secundario reglamentado y organizado, donde ocurre el comercio de acciones en lugares geográficos específicos. Dos de las más importantes bolsas de valores son el NYSE y el AMEX.

Mercado de Mostrador (OTC): Mercado reglamentado donde los negociadores, geográficamente dispersos e interrelacionados a través de sistemas de telecomunicación y computo, negocian valores. Este mercado esta representado por el NASDAQ.

Una diferencia estructural importante entre las Bolsas de Valores y el Mercado OTC es que en las Bolsas de Valores existe solamente un agente por acción, es decir un especialista, mientras que en el mercado OTC no hay restricciones en el número de agentes por acción

5.1.2. Principales Mercados de Valores Estadounidenses

Dentro de las principales casas de bolsa de los Estados Unidos se encuentran:



THE NEW YORK STOCK EXCHANGE: Esta institución fue fundada en 1792, y fue registrada como una Bolsa de Valores Nacional ante la SEC, el 1 de octubre de 1934. Es el mercado con mayor tradición y prestigio en Estados Unidos y el resto del mundo. Las empresas más importantes cotizan en este mercado.

The American Stock Exchange

THE AMERICAN STOCK EXCHANGE: Como la segunda Bolsa de Valores Nacional en Estados Unidos, tiene una presencia importante en el mercado de capitales y el mercado de derivados. Actualmente cuenta con 807 miembros regulares y 54 miembros de opciones. Es considerado un mercado para cualquier tipo de empresa.

Tanto el NYSE, como el AMEX, son mercados de "remate", lo que significa que los precios son establecidos a través de un proceso de oferta competitivo entre muchos vendedores y muchos compradores.

NASDAQ

THE NASDAQ STOCK MARKET: Nasdaq es considerado como el primer mercado bursátil electrónico. Actualmente es considerado como el mercado de valores con un mayor y más rápido crecimiento en el mundo.

El NASDAQ es un sistema computarizado que muestra las cotizaciones ofrecidas (tanto para "comprar" como para "vender") para varios valores, incluyendo aquéllos listados en los mayores mercados de acciones. Nasdaq no es un mercado de remate; en lugar de ello, se negocian transacciones.

Difícilmente se puede establecer un parámetro para opinar respecto al éxito que se alcanzará al cotizar en uno u otro mercado, pues todos ellos ofrecen oportunidades que cada una de las empresas deberá evaluar.

5.1.3. Indicadores Financieros

Cuando se habla del comportamiento de un mercado accionario, normalmente se refiere a un índice compuesto de las principales acciones, o series de acciones del mercado correspondiente.

El índice Dow Jones (Dow Jones Industrial Average (DJIA)) está compuesto actualmente de 30 acciones, y representa la suma de los precios de las acciones de las 30 compañías industriales más grandes de la NYSE, dividida por el número de empresas que la compone.

El índice Standard & Poor's (de 500 acciones), es un índice ponderado por valor de capitalización, es decir pondera los componentes del índice según su importancia relativa, normalmente medida por su valor de capitalización y, en algunos casos, el nivel de operación (bursatilidad) de sus acciones.

Otros indicadores del mercado de acciones citados en la prensa financiera son el American Stock Exchange Market Value Index (AMEX), el NASDAQ Composit Index, y el Value Line Composite Average (VLCA).

Por lo general, los indicadores de mercado suben y bajan en patrones equitativamente similares. Sin embargo, existen diferencias importantes en la magnitud de estos movimientos. Estas diferencias se dan porque los diversos indicadores representan universos distintos de acciones, emplean variados esquemas de medidas para acciones individuales en sus universos y calculan también valores promedio en diversas maneras.

Los indicadores de mercados de acciones pueden clasificarse en tres grupos:

1. Aquellos producidos por las bolsas de valores basadas en todas las acciones comerciadas en las casa de bolsa. En este grupo se incluye el NYSE Composite y el AMEX, los cuales reflejan el valor de mercado de todas las acciones negociadas en sus casas de bolsa respectivas. Aunque no es una casa de bolsa, el NASDAQ Composit Index cae dentro de esta categoría, porque el índice representa todas las acciones seguidas por el sistema NASDAQ.
2. Aquellos producidos por las organizaciones que seleccionan subjetivamente las acciones para ser incluidas en los índices. Los tres indicadores de mercado de acciones más populares en este grupo son el Dow Jones Industrial Average, el Standar & Poor's 500 y el Value Line Composit Average. El DJIA es construido a partir de las 30 más grandes compañías industriales de acciones de primera clase comerciadas en el NYSE. Las compañías incluidas en el promedio son aquellas seleccionadas por Dow Jones & Company, editores de Wall Street Journal. El S&P 500 representa las acciones escogidas de las dos casas de bolsa estadounidenses más importantes y el mercado de mostrador. Las acciones en el índice en cualquier momento son determinadas por un comité de Standard & Poor's Corporation, quien ocasionalmente añade o resta acciones individuales o las acciones de grupos industriales completos. El objetivo de este comité es capturar las condiciones del mercado total de acciones presentes como se refleje

en un amplio rango de indicadores económicos. El VLCA, producido por Arnold Bernhard & Co., cubre un amplio rango de emisiones del NYSE, AMEX y OTC negociadas activamente y ampliamente sostenidas, seleccionadas por Value Line.

3. Aquellos cuya selección de acciones está basada en una medida objetiva, tal como la capitalización de mercado de la compañía. Por capitalización de mercado, se entiende el valor de mercado total de las acciones comunes de la empresa, el cual iguala el número de participaciones vigentes multiplicado por el precio por participación de las acciones en el mercado. Por lo tanto, la capitalización de mercado es una medida de tamaño. En este grupo tenemos los Wilshire Indexes producidos por Wilshire Associates y los Russell Indexes producidos por la Frank Russekk Company (Tacoma, Washington), un consejero para fondos de pensión y otros inversionistas institucionales. El criterio para la inclusión en cada uno de estos índices es únicamente la capitalización de mercado de una empresa.

5.2. RELACIÓN CON INVERSIONISTAS

Volviendo a la empresa pública, la presentación de la información oportuna y confiable es importante para el bienestar de una compañía que se cotiza en el mercado bursátil. Para estimular el interés acerca de la compañía y para ganar publicidad, debe realizarse un esfuerzo para desarrollar una buena relación con la comunidad financiera. Como regla básica, una empresa pública debe divulgar la información pertinente tan pronto como sea posible.

La información significativa, que incluye los resultados financieros, la información sobre dividendos, los nuevos productos y servicios, las adquisiciones, ventas de valores, contratos grandes y cambios en la dirección superior o el control de la compañía se distribuye habitualmente mediante comunicados de prensa.

El reto para una compañía pública es presentar la información en forma oportuna y efectiva y, aún más importante, en forma honesta. Esta información tiene que ser confiable; el omitir circunstancias adversas puede convertirse en un asunto riesgoso.

5.3. REQUISITOS DE INFORMACIÓN Y OTRAS OBLIGACIONES

Tres meses después de la oferta, y cada seis meses a partir de entonces, debe presentarse a la SEC un informe a través del formulario SR, que da cuenta de la aplicación efectiva de fondos, hasta que la oferta este completada y el producto líquido se haya aplicado al uso para el cual se había destinado. Será necesario explicar cualquier desviación de las aplicaciones del producto líquido en relación con las aplicaciones previstas que se habían establecido en el prospecto.

Adicionalmente la compañía tendrá que cumplir con la presentación de ciertos formatos de forma periódica:

Forma 20-F: Corresponde al reporte anual que las compañías no estadounidenses presentan, el cual, al igual que la F-1, corresponde a un documento libre que elabora la empresa pública. Esta forma deberá presentarse dentro de los siguientes 6 meses al cierre del ejercicio e incluye lo siguiente:

PARTE I: incluye la misma información que el prospecto en la Forma F-1, excepto por la descripción de valores ofertados, de los productos de la oferta y de los factores de riesgo inherentes a la inversión.

PARTE III: incluye una discusión de los cambios en los valores ofertados.

PARTE IV: incluye los estados financieros consolidado y las cédulas complementarias bajo los mismos requerimientos que la forma F-1, excepto porque aquí no se requiere estados financieros condensados sin auditar por periodos intermedios.

Forma 6-K: Llamado "*current report*" y sirve para reportar los eventos que requieran ser revelados, así como la información pertinente. Como ejemplos de los eventos que deben ser reportados utilizando esta forma son: cambios en el control o la gerencia de la compañía, adquisiciones significativas o disposiciones de los activos, cambios en los auditores independientes, bancarrotas o sindicaturas, procedimientos legales materiales, entre otros.

La relación entre la Compañía y la SEC no termina con el proceso de registro, ya que año con año deberá reportar toda la información relevante.

Actualmente la SEC pretende realizar revisiones mucho más estrictas de los reportes anuales, así como de las OPI, por lo que todo el equipo involucrado en la elaboración de estos reportes deberá actualizarse constantemente respecto a las nuevas reglas emitidas por la Comisión.

CONCLUSIONES

La empresa es una entidad económica conformada por recursos humanos, naturales y de capital, encabezados por una autoridad que se encargará de coordinar los esfuerzos comunes para el logro del objetivo por el cual fue conformada. El objetivo común de las empresas es la maximización del patrimonio de los accionistas. Tres aspectos importantes para el logro de dicho objetivo serán las decisiones que la administración tome con respecto a la inversión, los dividendos y el financiamiento. Cualquiera de estas 3 decisiones influirán en la estructura de capital de la empresa, la cual deberá de mantener un equilibrio entre los recursos generados a través de aportaciones de los accionistas o financiamiento a través de terceros. Existen diferentes tipos de financiamiento: a corto plazo, dentro del cual encontramos los préstamos directos (pagarés), préstamos prendarios, aceptación bancaria, factoraje financiero y crédito y el papel comercial; y a largo plazo, en donde se encuentran los préstamos refaccionarios, préstamos hipotecarios, obligaciones, arrendamiento financieros y la oferta pública. En el caso de las empresas que pretenden ampliar su mercado hacia el extranjero, existe la posibilidad de incursionar en el mercado bursátil estadounidense.

Para poder incursionar en el mercado estadounidense, las empresas deben cumplir con requisitos referentes a su tamaño, sus resultados, la estructura de la administración, etc. Estos requisitos resultan difícilmente alcanzables para empresas medianas y pequeñas, por lo que esta opción de financiamiento resulta viable sólo para grandes empresas. Estas últimas, de optar por esta opción, deberán iniciar un proceso de registro ante la Securities and Exchange Commission, organización encargada de regular al mercado de valores estadounidense. Actualmente el 15.27% de las 175 empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, han incursionado en mercados bursátiles estadounidenses. Estas empresas figuran entre las más importantes y estables dentro de la economía nacional y en parte se debe al reconocimiento y respaldo que les ha dado el incursionar en un mercado bursátil tan importante como lo es el estadounidense.

La Crisis de 1929 y la Gran Depresión de los años 30 en Estados Unidos se generaron como consecuencia de la falta de reglamentación en los mercados de valores. Con el fin de poder reactivar la economía nacional, el gobierno estadounidense creó leyes que regularan todos los aspectos de dicho mercado. La primera de estas leyes fue promulgada en el año de 1933, con el nombre de Ley de Valores (Securities Act). Posteriormente, en el año de 1934, fue promulgada la Ley de Bolsas de Valores (Securities Exchanges Act). Ambas leyes tienen como principal objetivo que las compañías que ofrezcan valores como inversiones, deberán revelar al público en general toda la información acerca de los valores que están ofreciendo, además de la información suficiente de la compañía que le permita al inversionista evaluar

los riesgos de una posible inversión, asimismo regula a la gente encargada de negociar los valores (agentes, corredores, etc.), los cuales deberán buscar el interés y beneficio de la persona a la que representan. Con la ley de 1934, el Congreso de los Estados Unidos, creó la Securities and Exchange Commission (SEC) cuyo objetivo es proteger a los inversionistas y mantener la integridad y seguridad de los mercados de valores estadounidenses.

La ley de 1933 regula la oferta inicial de valores y dentro de sus reglamentos se establecen las características que debe incluir el documento de registro ante la SEC. Este aspecto incluye a la Forma F-1 que corresponde al documento de registro que deben utilizar las empresas no estadounidenses. La ley de 1934 está enfocada principalmente a la comercialización y reportes relativos a los valores ya registrados. El reporte anual que presentan las compañías no estadounidenses es la Forma 20-F. Esta información es revisada por la SEC. Para tales efectos cuenta con una estructura conformada por 5 comisarios, 4 divisiones (Finanzas Corporativas, Reglamentación del Mercado, Administración de Inversiones y Observancia) y 18 oficinas. Los Comisarios se encargan de interpretar, modificar y proponer leyes federales que tengan que ver con valores y que apoyen un cambio positivo en las condiciones del mercado. Las divisiones realizan operaciones enfocadas a la supervisión de las revelaciones que las empresas hacen al público inversionista, al cumplimiento de niveles de justicia, orden y eficiencia de los mercados, supervisión de los valores que se ofrecen, así como seguimiento a las posibles violaciones a las leyes. Las oficinas son departamentos que realizan trámites internos en la organización.

Cuando una empresa requiere financiamiento, el primer análisis que debe realizar está enfocado a identificar las necesidades que desea cubrir. En el caso de requerir financiamiento a largo plazo a través de la colocación de acciones en mercados bursátiles estadounidenses, mediante una Oferta Pública Inicial (OPI), la compañía debe analizarse así misma, con el fin de identificar las debilidades o fortalezas con que cuente para hacer frente a este proceso; adicionalmente debe evaluar las condiciones del mercado para identificar el mejor momento en el que su oferta será aceptada de manera favorable. Este tipo de análisis se deben hacer continuamente durante el mismo proceso de inscripción. Al mismo tiempo la compañía debe allegarse de un equipo de asesores externos que la apoyen durante el proceso de preparación para enlistarse en el mercado. Este equipo estará conformado por abogados, auditores externos, impresores financieros y principalmente agentes colocadores; todos ellos con experiencia suficiente en este tipo de procedimientos. Uno de los aspectos más importantes a evaluar por parte de la compañía, es el que se refiere a los gastos en los que incurrirá durante el proceso, siendo el más importante el que se desprende del pago al agente colocador. Este dependerá del acuerdo que se firme pudiendo ser de "garantía firme" o "sin compromiso de suscripción". El primero incluye un riesgo mínimo para la compañía, ya que el agente asume el compromiso de adquirir el 100% de las acciones de la oferta;

mientras que en el segundo, la venta que se realice dependerá del esfuerzo de promoción que haga el agente colocador, sin comprometerse a vender un número establecido.

El primer paso de este proceso es la reunión general (*all hands meeting*) de todos los asesores con la compañía, con el fin de establecer los lineamientos finales de la planeación. Esta reunión se realizará aproximadamente 110 días antes de la oferta. La compañía, en conjunto con sus abogados y los auditores externos redactarán el documento preliminar que servirá como prospecto de la colocación. Este documento es revisado y corregido continuamente por el agente colocador. Dos meses antes de la colocación se hace el registro inicial del documento ante la SEC, inicia el periodo de silencio en el cual no se podrá hacer promoción directa de la oferta, se distribuye entre el grupo del agente colocador un prospecto preliminar (*red herring*) y se inicia una gira de promoción de los valores. Aproximadamente una semana antes, la SEC emite sus correcciones al documento, presentando posteriormente un documento que contiene todas las correcciones y el precio de los valores de la oferta y se emite un aviso de aceleración que permitirá que entre en vigor la oferta. El día que inicia la oferta pública, se firma el acuerdo de colocación con el agente colocador, los auditores entregan la carta de conformidad y se publican avisos del inicio de la oferta. Siete días después de la oferta se intercambian los documentos finales y se entrega a la compañía emisora un cheque con el producto líquido de la oferta.

La Forma F-1 es el documento utilizado por las Compañías no estadounidenses para realizar el registro ante la SEC. Este tiene dos funciones principales, la primera es fungir como documento de venta, es decir, persuadir a los inversionistas para que adquieran acciones; y por otro lado debe cumplir la función de proporcionar al inversionista toda la información que le permita realizar una evaluación objetiva de la empresa, identificando los riesgos inherentes a la inversión. El documento esta regulado por las reglamentaciones S-K (información no financiera) y la S-X (información financiera) de la Ley de 1933. Esta constituido por dos partes: en la *Parte I* se incluyen los estados financieros de la compañía, información sobre las líneas de negocios y productos de la compañía, información sobre el desarrollo general del negocio, incluyendo reorganizaciones, adquisiciones y nuevas disposiciones de los 5 años anteriores; la discusión y análisis de la gerencia e información relativa a la oferta y los valores que se pretende registrar, incluyendo descripciones de como procederá la compañía a partir de la fecha de vigencia de la oferta, así como el destino que tendrán los recursos que genere la venta; en la *Parte II* se incluye información complementaria como copias del acuerdo de colocación, contratos, información relativa a los gastos derivados de la oferta e información sobre alguna otra venta de valores anterior.

La SEC ha tratado de mantener un balance entre sus responsabilidades de proteger a los inversionistas, para lo cual debe exigir máximas divulgaciones, y la necesidad de crear en el mercado de los E.U.A. un ambiente regulatorio que no aleje a las compañías de otros

países. Para lograr este objetivo, la SEC ha disminuido los requerimientos de información para las empresas no estadounidenses, siendo las principales diferencias: los estados financieros pueden ser presentados de acuerdo a los principios de contabilidad aplicables en el país en donde la compañía está constituida, siempre y cuando se proporcione una conciliación explicando y cuantificando las diferencias principales entre US GAAP y principios contables locales la cual es requerida solamente por los dos últimos años; por otra parte, los estados financieros pueden ser presentados en moneda local o en la moneda funcional utilizada por la Compañía. De acuerdo a estos requerimientos se deberán analizar las principales diferencias que existen entre los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México y los de Estados Unidos. Los principales temas que se deben cuidar son: consolidación financiera, información por segmentos, revaluación de activos, activos intangibles, impuestos diferidos, conversión de información financiera, arrendamientos, estado de flujo de efectivo, utilidades por acción, obligaciones laborales y contingencias. Adicionalmente, es importante evaluar las diferencias que traen consigo los continuos cambios en US GAAP.

La inscripción en cualquiera de las bolsas estadounidenses implica también el registro con la SEC de la misma forma que la inscripción en México implica el registro con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El mercado en Estados Unidos se divide en mercado primario y secundario. El mercado primario involucra la distribución a inversionistas de valores recientemente emitidos, mientras que el mercado secundario provee al emisor de información regular sobre el valor de sus acciones vigentes o bonos, y motiva a los inversionistas a comprar valores a los emisores. Dentro de este mercado se encuentran: las bolsas de valores y el mercado de mostrador. En las bolsas de valores ocurre el comercio de acciones en lugares geográficos específicos (mercado de remate); dos de las más importantes bolsas de valores son el New York Stock Exchange (NYSE) y el American Stock Exchange (AMEX). El mercado de mostrador (OTC) es un mercado no reglamentado donde se negocian valores a través de sistemas de telecomunicación y cómputo; este mercado está representado por el National Association of Securities Dealers Automated Quotat (NASDAQ). Para poder evaluar cual es la mejor opción se deberán analizar los indicadores de mercado, los cuales sirven de puntos de referencia para la evaluación del desarrollo del mercado de acciones. Los indicadores de mercado de acciones pueden clasificarse en 3 grupos: aquellos producidos por las bolsas de valores, basadas en todas las acciones negociadas en la casa de bolsa; aquellos producidos por las organizaciones que seleccionan subjetivamente las acciones para ser incluidas en los índices; aquellos cuya selección de acciones está basada en una medida objetiva, tal como la capitalización de mercado de la Compañía.

La relación entre la Compañía y la SEC no termina con el proceso de registro, ya que año con año deberá reportar toda la información relevante a través de la forma 20-F, la cual

corresponde al informe anual que presentan las Compañías Mexicanas. Actualmente la SEC pretende realizar revisiones mucho más estrictas de los reportes anuales, así como de las OPI, por lo que todo el equipo involucrado en la elaboración de estos reportes deberá actualizarse constantemente respecto a las nuevas reglas emitidas por la Comisión.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

20-F	Reporte anual ante la SEC para empresas no estadounidenses.
ALL HANDS MEETING	Primera reunión del equipo de trabajo en donde se establecen el calendario a seguir.
AMEX	American Stock Exchange
BLUE SKY	Conjunto de leyes sobre valores de los diversos estados en donde es probable que se lleve a cabo la venta de valores de la compañía. Estas leyes pueden diferir de las leyes federales, por lo que en caso de que el funcionario estatal considere que la oferta no es apropiada, los valores no podrán venderse en ese estado. Su origen proviene de los esquemas fraudulentos de comienzos de siglo, incluyendo la venta de terrenos para edificios en el "Cielo Azul".
BRING DOWN LETTER	Carta final de Conformidad
CLOSING DATE	Reunión en la que se intercambian documentos finales y la compañía vendedora recibe los fondos provenientes de la oferta.
CODIGO MPC	Código de Mejores Prácticas Corporativas.
COMMFORT LETTER	Carta de Conformidad a los agentes colocadores.
CONVENIENCE TRANSLATION	Conversión por conveniencia.
DJIA	Dow Jones Industrial Average
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización).
EDGAR	Electronic Data Gathering and Retrieval (Sistema Electrónico de Recolección, Análisis y Recuperación de

Datos)

EE.UU.	Estados Unidos de América
EFFECTIVE DATE F-1	Fecha de Vigencia Documento de inscripción ante la SEC para empresas no estadounidenses.
FMI	Fondo Monetario Internacional
GATT	General Agreement of Tariffs and Trade (Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio)
GREEN SHOE	Disposición que permite al agente colocador comprar hasta el 15 % adicional de acciones emitidas de la Compañía a un precio de oferta dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se pone en oferta (esta también se conoce como la opción Green Shoe porque la Compañía Green Shoe fue la primera que la utilizó)
IED	Inversión Extranjera Directa
IMPAC	Impuesto al activo.
INEGI	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática
ISR	Impuesto sobre la Renta.
MD&A	Discusión y Análisis por parte de la Administración.
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad.
NYSE	New York Stock Exchange
OMC	Organización Mundial del Comercio

OPI	Oferta Pública Inicial
PCGA	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México.
PROXIES	Poderes escritos.
PTU	Participación de los Trabajadores en la Utilidades.
QUIET PERIOD	Periodo de Silencio.
RED HERRING	Prospecto Preliminar.
ROAD SHOW	Gira de Promoción.
S&P 500	Standard and Poor's (500 acciones)
SEC	Securities and Exchange Commission
SECURITIES ACT OF 1933	Ley de Valores de 1933
SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934	Ley de Bolsas de Valores de 1934
SFAS	Declaraciones de Normas de Contabilidad Financiera
SRO	Self-Regulatory Organizations (Organización reguladora independiente)
STUB PERIOD	Periodo Intermedio
TLC	Tratado de Libre Comercio
UNDERWRITING AGREEMENT	Acuerdo de Colocación
UNDERWRITER	Agente Colocador
US GAAP	United States General Accepted Account Principles (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Estados Unidos)

BIBLIOGRAFÍA, WEBLIOGRAFÍA Y ENTREVISTAS.

WEBLIOGRAFÍA:

- "El GATT es un Tratado multilateral" <http://www.cedi.org.ar>
"TLC- Tratados de libre comercio de México con el mundo" <http://www.slabb.com.mx>
"Creció 118% el comercio con Norteamérica" <http://www.excelsior.com.mx>
"Zedillo rindió su último informe de gobierno" <http://www.todito.com>
"Iniciar un nuevo milagro económico" <http://www.vicentefox.org.mx>
"¿Quién es Televisa?" <http://www.esmas.com>
"Señal con valor" <http://tvazteca.todito.com>
"Desarrollo Histórico" <http://www.cemex.com>
"Perfil Corporativo" <http://www.femsa.com>
"Radio Centro" <http://www.radiocentro.com.mx>
"About the SEC" <http://www.sec.gov>
"About Nasdaq" <http://www.nasdaq.com>
"NYSE" <http://www.nyse.com>
"About AMEX" <http://www.amex.com>

BIBLIOGRAFÍA:

- VAN HORNE, JAMES C. "Administración Financiera", México, 1992
REYNOSO RODRÍGUEZ, JOSE ANTONIO. Tesis "La información financiera en la industria de las bebidas de refrescos y su influencia en la mercadotecnia", México, 2000.
HEYMAN, TIMOTHY. "Inversión en la Globalización", México, 1998.
SCHETTINO, MACARIO. "Economía Contemporánea", México, 1999.
PRICEWATERHOUSE. "Como cotizar sus valores en los EE.UU.", México 1999.
INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS Y COAUTORES. "Código de Mejores Prácticas Corporativas", México, 2000.
FABOZZI, FRANK J. Y COAUTORES "Mercados e Instituciones Financieras", México, 1996.
ANDERSEN, "Securities Offerings in the United States", EE.UU., 1995.
INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, "Normas Internacionales de Contabilidad 1999", México, 1999.
INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PÚBLICOS, "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados", México, 2000.
BOLSA MEXICANA DE VALORES, "Cotizar en Bolsa", México, 2000.

ENTREVISTAS Y HERRAMIENTAS DE CONSULTA:

- Luis Javier Fernández, Socio de Andersen. México, Agosto, 2001.

Andersen, Reserch Manager Data Base. Agosto 2001.

Jesús Ortiz, Bolsa Mexicana de Valores, visita guiada. México, Agosto 2001.

Gerri Walsh, U.S. Securities and Exchange Commission, Consultas a la Oficina de Educación y Ayuda al Inversor.

ANEXO I

Empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores

Clave de Cotización	Nombre de la emisora
ACCELSA	ACCEL, S.A. DE C.V.
ACEYAC	FUNDIDORA DE ACEROS TEPEYAC, S.A. DE C.V.
ACMEX	A-C MEXICANA, S. A. DE C. V.
AGBUEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.
AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A. DE C.V.
ALMACO	COPPEL, S.A. DE C.V.
ALSA	ALMACENADORA ACCEL, S.A.
ALSEA	ALSEA, S.A. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A. DE C.V.
APASCO	APASCO, S.A. DE C.V.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A. DE C.V.
ARGOS	EMBOTELLADORAS ARGOS, S.A.
ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A. DE C.V.
ASUB	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A. DE C.V.
AUTLAN	CIA. MINERA AUTLAN, S. A. DE C. V.
BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A. DE C.V.
BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A. DE C.V.
RAINLAT	SCOTIABANK INVERLAT, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO SCOTIABANK INVERLAT
BANACCI	GRUPO FINANCIERO BANAMEX ACCIUAL, S.A. DE C.V.
BANCEN	BANCO DE CENTRO, S.A.
BANORIE	BANCO DE ORIENTE, S.A.
BEVIDES	FAR-BEN, S.A. DE C.V.
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.
BQ	BANCA QUADRUM, S.A.
BUFETE	BUFETE INDUSTRIAL, S.A.
CAMESA	GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A. DE C.V.
CAMPUS	CAMPUS, S.A. DE C.V.
CARSA	CASA DE BOLSA ARKA S.A. DE C.V., ARKA GRUPO FINANCIERO
CBESTRA	ESTRATEGIA BURSATIL, S.A. DE C.V.
CBI	CBI CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., CBI GRUPO FINANCIERO
CBIGE	CBI GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
CEL	GRUPO IUSACELL, S. A. DE C. V.
CEMEX	CEMEX, S.A. DE C.V.
CERAMIG	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A. DE C.V.
CIDMEGA	GRUPE, S.A. DE C.V.
CIE	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A. DE C.V.
CINTRA	CINTRA, S.A. DE C.V.
CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A. DE C.V.
COEAR	CONTROLADORA DE FARMACIAS, S.A. DE C.V.
COLLADO	G COLLADO, S.A. DE C.V.
COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.
CONTAL	GRUPO CONTINENTAL, S.A.
CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.
COVARRA	GRUPPO COVARRA, S.A. DE C.V.
CYDSASA	CYDSA, S.A. DE C.V.
DATAFUX	GRUPO DATAFLUX, S.A. DE C.V.
DERMET	DERMET DE MEXICO, S.A. DE C.V.
DESC	DESC, S.A. DE C.V.
DIANA	EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.

Clave de Cotización

Nombre de la emisora

DINA	CONSORCIO G GRUPO DINA, S.A. DE C.V.
DIXON	GRUPO DIXON, S.A. DE C.V.
DUTY	LATINOAMERICANA DUTY FREE S. A. DE C. V.
ECE	ECE, S.A. DE C.V.
EDUARDO	EDUARDOS MARTIN, S.A. DE C.V.
EKCO	EKCO, S.A.
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
EMPAQ	EMPAQUES PONDEROSA, SA DE CV
EMVASA	EMBOTELLADORES DEL VALLE DE ANAHUAC, S.A. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.
FIASA	HOLDING FIASA, S.A. DE C.V.
FIVER	FONDO DE INVERSION VERACRUZ, S.A. DE C.V. SINCA
FOTOLUZ	FOTOLUZ CORPORACION, S.A. DE C.V.
FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A. DE C.V.
GACCION	G. ACCION, S.A. DE C.V.
GAM	GRUPO AZUCARERO MEXICO, S.A. DE C.V.
GBMATLA	GRUPO FINANCIERO GBM ATLANTICO, S.A. DE C.V.
GCARSO	GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.
GCC	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A. DE C.V.
GCORVI	GRUPO CORVI, S.A. DE C.V.
GEASA	GRUPO EL ASTURIANO, S.A. DE C.V.
GELEKT	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
GENSEG	GENERAL DE SEGUROS, S.A.
GEO	CORPORACION GEO, S.A. DE C.V.
GEUPEG	GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, SA DE CV
GERB	GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V.
GERITAL	GRUPO FINANCIERO BITAL, S.A. DE C.V.
GEREBMI	GRUPO FINANCIERO CREMI, S.A. DE C.V.
GEINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A. DE C.V.
GEINLAT	GRUPO FINANCIERO SCOTIABANK INVERLAT, S.A. DE C.V.
GEINTER	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.
GEMEXI	GRUPO FINANCIERO ASEMEX BANPAIS, S.A. DE C.V.
GEMULTI	MULTI VALORES GRUPO FINANCIERO S A
GENORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A. DE C.V.
GICONSA	GRUPO ICONSA, S.A. DE C.V.
GIDUSA	GRUPO INDUSTRIAL DURANGO, S.A. DE C.V.
GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A. DE C.V.
GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S. A. DE C.V.
GMACHA	GRUPO MAC MA, S.A. DE C.V.
GMARTI	GRUPO MARTI, S.A.
GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.
GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A. DE C.V.
GMOELO	GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.
GMOERN	GRUPO LA MODERNA, S.A. DE C.V.
GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.
GOMOQ	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
GEH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A. DE C.V.
GEO	GRUPO PROVE-QUIM, S.A. DE C.V.
GPROFIN	GRUPO FINANCIERO PROMEX-FINAMEX, S.A. DE C.V.
GRUMA	GRUMA, S.A. DE C.V.
GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A. DE C.V.
HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A. DE C.V.
HILASAL	HILASAL MEXICANA S.A. DE C.V.
HOGAR	CONSORCIO HOGAR, S.A. DE C.V.
HYLSAMX	HYLSAMEX, S.A. DE C.V.

Clave de Cotización

Nombre de la emisora

IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
ICA	EMPRESAS ICA SOCIEDAD CONTROLADORA, S.A. DE C.V.
ICH	INDUSTRIAS CH, S.A. DE C.V.
IEM	IEM, S.A. DE C.V.
IMSA	GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.
INTENAL	BANCO INTERNACIONAL, S.A.
INVEX	INVEX GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
IXE	IXE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A. DE C.V.
KOE	COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V.
LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.
LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
LIVERPO	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A. DE C.V.
LOTONAL	AFIANZADORA LOTONAL, S.A.
MADISA	MAQUINARIA DIESEL, S.A. DE C.V.
MAIZORO	MAIZORO, S. A. DE C. V.
MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A. DE C.V.
MEDICA	MEDICA SUR, S.A. DE C.V.
MEXCAP	MEXCAP, S.A. DE C.V. SINCA
MEXCHEM	MEXICHEM, S.A. DE C.V.
MEXPLUS	MEXPLUS, S.A. DE C.V. SINCA
MNSA	GRUPO MNSA, S.A. DE C.V.
MOVILA	BIPER, S.A. DE C.V.
NADRO	NADRO, S.A. DE C.V.
NUTRISA	GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V.
OCCAP	FONDO DE OPTIMIZACION DE CAPITALES, S.A. DE C.V. SINCA
PARRAS	COMPAÑIA INDUSTRIAL DE PARRAS, S.A. DE C.V.
PATRIA	REASEGURADORA PATRIA, S.A.
PEAOLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S.A. DE C. V.
PEPSIGX	PEPSI-GEMEX, S.A. DE C.V.
PERKINS	MOTORES PERKINS, S.A.
PLAVICO	PLAVICO, S.A. DE C.V.
POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A. DE C.V.
PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
EYP	GRUPO PROFESIONAL PLANEACION Y PROYECTOS, S.A. DE C.V.
QBINQUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
QTEL	Q-TEL, S.A. DE C.V.
QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A. DE C.V.
REALTUR	REAL TURISMO S.A. DE C.V.
REGIOEM	REGIO EMPRESAS, S.A. DE C.V.
SAB	GRUPO CASA SABA, S.A. DE C.V.
SANLUIS	SANLUIS CORPORACION, S. A. DE C. V.
SANMEX	GRUPO FINANCIERO SANTANDER MEXICANO, S.A. DE C.V.
SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.
SEGOAM	SEGUROS COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SIDEK	GRUPO SIDEK, S.A. DE C.V.
SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A. DE C.V.
SITUR	GRUPO SITUR, S.A. DE C.V.
SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A. DE C.V.
SURESTE	GRUPO FINANCIERO DEL SURESTE, S.A. DE C.V.
SYNKRO	SYNKRO, S.A. DE C.V.
TAMSA	TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.
TEKCHEM	TEKCHEM, S. A. DE C.V.
TELECOM	CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

Clave de Cotización**Nombre de la emisora**

<u>TELMEX</u>	TELEFONOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<u>TELEVIS</u>	GRUPO TELEVIS, S.A.
<u>TMM</u>	TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, S.A. DE C.V.
<u>TRIBASA</u>	GRUPO TRIBASA, S.A. DE C.V.
<u>TUBACERO</u>	TUBACERO, S.A. DE C.V.
<u>TVAZTECA</u>	TV AZTECA, S.A. DE C.V.
<u>UNEFON</u>	UNEFON, S.A. DE C.V.
<u>UNICA</u>	UNION DE CAPITALES, S.A. DE C.V. SOC. INV. DE CAPITALES
<u>VALLE</u>	JUGOS DEL VALLE, S.A. DE C.V.
<u>VALUEGE</u>	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
<u>VIDEO</u>	GRUPO VIDEOVISA, S.A. DE C.V.
<u>VITRO</u>	VITRO, S.A. DE C.V.
<u>WALMEX</u>	WAL - MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<u>WINGS</u>	CORPORACION MEXICANA DE RESTAURANTES, S.A. DE C.V.

ANEXO II**Empresas que cotizan en New York Stock Exchange**

Clave de Cotización	Nombre de la emisora
GBI	BUFETE INDUSTRIAL, S.A.
CX	CEMEX, S.A. DE C.V.
KOF	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.
MCM	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.
DES	DESC, S.A. DE C.V.
ICA	EMPRESAS ICA SOCIEDAD CONTROLADORA, S.A. DE C.V.
FMX	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.
GMK	GRUMA, S.A. DE C.V.
ASR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A. DE C.V.
SAB	GRUPO CASA SABA, S.A. DE C.V.
EKT	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
IMY	GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.
GID	GRUPO INDUSTRIAL DURANGO, S.A. DE C.V.
MSK	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A. DE C.V.
RC	GRUPO RADIO CENTRO, S.A. DE C.V.
TV	GRUPO TELEvisa, S.A.
GTR	GRUPO TRIBASA, S.A. DE C.V.
IBA	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A. DE C.V.
ICM	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A. DE C.V.
CEL	GRUPO IUSACELL, S. A. DE C. V.
GEM	PEPSI-GEMEX, S.A. DE C.V.
VAI	SAVIA, S.A. DE C.V.
TMX	TELEFONOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
TMM	TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, S.A. DE C.V.
TMMA	TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, S.A. DE C.V.
YZA	TV AZTECA, S.A. DE C.V.
VITQ	VITRO, S.A. DE C.V.

ANEXO III

Lista de Requerimientos Básicos según cada bolsa de valores.

	New York	NASDAQ
DISTRIBUCIÓN		
Número de accionistas de 100 acciones o más:	5,000	400
Número de acciones públicas:	2,500,000	1,100,000
Valor de mercado de las acciones públicas:	100,000,000	8,000,000
TAMAÑO Y UTILIDADES		
Activos Netos	18,000,000	N/A
Activos Totales	N/A	N/A
UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS		
Mínimo para cada uno de los dos últimos años	25,000,000	1,000,000
DIRECTORES		
Número mínimo de directores Independientes:	2 (Requeridos)	2 (Requeridos)
Comité de Auditoría	Requerido	Requerido

N/A No aplicable

Índice

- Sección 1 – Título corto (*Short Title*)
- Sección 2 – Necesidad de proporcionar regulación de este título (*Necessity for Regulation as Provided in This Title*)
- Sección 3 – Definiciones y aplicaciones de este título (*Definitions and Application of Title*)
- Sección 4 – Securities and Exchange Commission
- Sección 4A – Delegación de funciones de la Comisión (*Delegation of Functions by Commission*)
- Sección 4B – Transferencia de funciones con respecto a la asignación de personal del Presidente (*Transfer of Functions with Respect to Assignment of Personnel to Chairman*)
- Sección 5 – Transacciones de Mercados de Valores no registrados (*Transactions on Unregistered Exchanges*)
- Sección 6 – Mercados de Valores Nacionales (*National Securities Exchanges*)
- Sección 7 – Requerimientos marginales (*Margin Requirements*)
- Sección 8 – Restricciones a los miembros, agentes de bolsa y comerciantes (*Restrictions on Borrowing by Members, Brokers, and Dealers*)
- Sección 9 – Prohibiciones contra la manipulación de los precios de valores (*Prohibition Against Manipulation of Security Prices*)
- Sección 10 – Regulaciones de uso de la manipulación y divisas engañosas (*Regulation of the Use of Manipulative and Deceptive Devices*)
- Sección 10A – Requerimientos de Auditoría (*Audit Requirements*)
- Sección 11 – Comercio para los miembros de mercados de valores, agentes de bolsa y comerciantes (*Trading by Members of Exchanges, Brokers, and Dealers*)
- Sección 11A – Sistema Nacional de Mercados de Valores, Procesadores de Información de Valores (*National Market System for Securities; Securities Information Processors*)
- Sección 12 – Requerimientos de Registro de Valores (*Registration Requirements for Securities*)
- Sección 13 – Reportes periódicos y otros (*Periodical and Other Reports*)
- Sección 14 – Comisionados (*Proxies*)
- Sección 15 – Regulación y registro de agentes de comercio y comerciantes (*Registration and Regulation of Brokers and Dealers*)
- Sección 15A – Registro de Asociaciones de Valores (*Registered Securities Associations*)
- Sección 15B – Valores Municipales (*Municipal Securities*)
- Sección 15C – Agentes de Comercio y Comerciantes de Valores Gubernamentales (*Government Securities Brokers and Dealers*)
- Sección 16 – Directores, Oficiales y principales accionistas (*Directors, Officers, and Principal Stockholders*)
- Sección 17 – Contabilidad y registro, reportes, examen de intercambio, miembros y otros (*Accounts and Records, Reports, Examinations of Exchanges, Members, and Others*)
- Sección 17A – Sistema Nacional para despacho y arreglo de transacciones de valores (*National System for Clearance and Settlement of Securities Transactions*)
- Sección 17B – Sistema automatizado de cotización para valores (*Automated Quotation Systems for Penny Stocks*)
- Sección 18 – Pasivo para Estados Falsos (*Liability for Misleading Statements*)
- Sección 19 – Registro, responsabilidad y descuidos de las Organizaciones de autoregulación (*Registration, Responsibilities, and Oversight of Self-Regulatory Organizations*)

- Sección 20 – Pasivo de Contarlor de personas y que personas ayudan y apoyan violaciones (*Liabilities of Controlling Persons and Persons Who Aid and Abet Violations*)
- Sección 20A – Pasivo de Comercio contemporáneo para asociados comerciales (*Liability to Contemporaneous Traders for Insider Trading*)
- Sección 21 – Investigaciones, mandatos y seguimiento de ofensas (*Investigations, Injunctions and Prosecution of Offenses*)
- Sección 21A – Castigo civil para asociados comerciales (*Civil Penalties for Insider Trading*)
- Sección 21B – Sentencia Civil en Procedimientos civiles (*Civil Remedies In Administrative Proceedings*)
- Sección 21C – Procedimientos de Cese y desistimiento (*Cease-and-Desist Proceedings*)
- Sección 21 D – Litigación de Valores privados (*Private Securities Litigation*)
- Sección 21E – Aplicación de puertos de salvaguarda para estados proyectados “forward-looking” (*Application of Safe Harbor for Forward-Looking Statements*)
- Sección 22 – Audiencias de la Comisión (*Hearings by Commission*)
- Sección 23 – Reglas, regulaciones y órdenes, Reportes Anuales (*Rules, Regulations, and Orders; Annual Reports*)
- Sección 24 – Accesibilidad pública de Información (*Public Availability of Information*)
- Sección 25 – Revisión del Juzgado de órdenes y reglas (*Court Review of Orders and Rules*)
- Sección 26 – Representaciones ilegales (*Unlawful Representations*)
- Sección 27 – Jurisdicción de los delitos y procesos legales (*Jurisdiction of Offenses and Suits*)
- Sección 27A – Provisión Especial relativo al tiempo limitado para presentar la denuncia sobre causas privadas de acción (*Special Provision Relating to Statute of Limitations on Private Causes of Action*)
- Sección 28 – Efecto de Leyes existentes (*Effect on Existing Law*)
- Sección 29 – Validación de Contratos (*Validity of Contracts*)
- Sección 30 – Mercados de Valores fuera EE.UU. (*Foreign Securities Exchanges*)
- Sección 30A – Prohibición de las prácticas de comercio para entidades emisoras (*Prohibited Foreign Trade Practices by Issuers*)
- Sección 31 – Honorarios (*Transaction Fees*)
- Sección 32 – Sanciones (*Penalties*)
- Sección 33 – Posibilidad de separación de provisiones (*Separability of Provisions*)
- Sección 34 – Fecha Efectiva (*Effective Date*)
- Sección 35 – Autorización de apropiación (*Authorization of Appropriations*)
- Sección 35A – Requerimientos para el sistema EDGAR (*Requirements for the EDGAR system*)
- Sección 36 – Autoridad General Eximible (*General Exemptive Authority*)

ANEXO V
Formas regidas por la Ley de 1934

Reportes periódicos o recurrentes, notificación de entrega tardía y terminación de registro

FORMA

Forma 8-K
Forma 10-K
Forma 10-Q
Forma 11-K
Forma 12b-25
Forma 15

PROPOSITO

Reporte Recurrente
Reporte anual o de transición
Reporte trimestral o de transición
Reporte anual de planta laboral, políticas de ahorro y planes similares
Notificación de entrega tardía de reporte
Certificado de terminación de registro de una clase de valores bajo la sección 12 (g) o aviso de suspensión de archivar reportes.

Registro de valores bajo la ley de 1934

FORMA

Forma 8-A
Forma 10

PROPOSITO

Registro de ciertas clases de valores
Forma General para registro de valores

Comisarios, oferentes y cédulas de ofertas privadas

FORMA

Cédula 14A
Cédula 14C

PROPOSITO

Para reportar información del comisario a los accionistas
Para reportar información a los accionistas cuando los comisarios no se los solicita a la gerencia.
Para reportar lo que se hecho de una posible oferta por alguna clase de derecho de valores para el registro o para alguna otra persona diferente al registrante quien si después de la consumación de llegara a ser el dueño de más del 5% de la oferta.
Para reportar una recomendación sobre si aceptar, rechazar o tomar otra acción con respecto a un oferente y la razón para la recomendación. (La relación entre las personas que realizan la recomendación y la compañía oferente, debe ser conocida).
Para reportar una transacción de una oferta privada para el registro.

Cédula TO

Cédula 14D-9

Cédula 13E-3

Reportes Periódicos y Registro de Pequeños Negocios

FORMA

Forma 10-KSB
Forma 10-QSB
Forma 10-SB

PROPOSITO

Forma para reportes anuales y de transición de entidades emisoras pequeñas.
Forma para reportes trimestrales y de transición de entidades emisoras pequeñas.
Forma para el registro de valores de entidades emisoras pequeñas.¹

Reportes Periódicos y Registro de Negocios Extranjeros.

FORMA

Forma 8-K
Forma 20-F

PROPOSITO

Forma para reportes recurrentes de emisoras extranjeras
Registro de valores de emisoras privadas extranjeras y reporte anual y de transición

Transmisiones EDGAR:

FORMA

Forma SE
Forma 20-F

PROPOSITO

Forma de transmisión para formato de papel mostrado por medios electrónicos
Forma de transmisión para formato electrónico sobre disco magnético para ser archivados en el sistema EDGAR

¹Para pequeños negocios también se utiliza las formas 8-K, 12b-25, y 15 para los propósitos citados anteriormente

ANEXO VI

Reglas de la Ley de 1934

Las reglas emitidas bajo la Ley de 1934 están numeradas de acuerdo a los capítulos de la Ley de 1934 con los cuales están relacionados. Estas reglas están localizadas en el capítulo 7 de "SEC, Rules, Regulations and Releases".

→ **Reglas de aplicación general. Reglas 0-1 a 0-11**

Las reglas generales definen términos, proporciona los horarios de la SEC y otra información general sobre material de la Comisión.

→ **Excepciones y Definiciones Misceláneas**

Estas reglas definen las excepciones para los requerimientos de la Ley de 1934 para ciertos créditos de valores, contratos de colocación de acciones, derivados, designación de valores de gobiernos extranjeros teniendo por propósito de comercios futuros, participación directa en programas de valores, Resolution Funding Corporation Securities y enumerar las condiciones de estas reglas en la Junta Nacional de Valores.

→ **Actos de engaño Reglas 10b-14 a 10b-21**

Estas reglas delimitan los actos de manipulación y engaño que sean ilegales en la compra o venta de valores.

→ **Regulación 12B- Registro y Reportes- Reglas 12b-1 a 12b-36**

Estas reglas cubren los requerimientos de la Ley de 1934 sobre registro y reportes, incluyendo formato, incorporación de las referencias y el archivo de correcciones. La regla 12B define términos importantes.

→ **Registro de valores legales (OTC)- Reglas 12g-14 a 12h-4**

Estas reglas delimitan los requerimientos para valores OTC y excepciones para registro bajo las condiciones de estas reglas.

→ **Regulación 13A- Reportes de Emisoras- Reglas 13a-1 a 13a-16**

Esta regla proporciona los requerimientos de los reportes para emisoras registradas bajo la sección 12 de la Ley de Intercambio, comercio de valores en el mercado nacional o OTC. Tipos de reportes anuales, trimestrales, corrientes y de transición.

→ **Regulación 13B-2 Mantenimiento de Registros- Reglas 13b2-14 a 13b2-2**

Estas reglas delimitan las prohibiciones respecto a la falsificación de registros contables. Las reglas también prohíben a un director u empleado de una emisora realizar una representación falsa de una asociación contable con los archivos de la Comisión.

→ **Regulación 14A -Solicitud de Comisarios 14a-1 a 14a-104**

Estas reglas controlan la solicitud de comisarios (Un comisario es el hombre al cual autorizan los accionistas ante otra persona o grupo de personas voten por él o ella en las asambleas de accionistas). El propósito de estas reglas es dar soporte a la divulgación suficiente para permitir a un accionista ejercitar su derecho al voto sobre mayoría de informes de accionistas. Estos documentos están enfocados a las reglas de los comisarios y en los reportes anuales de accionistas.

→ **Regulación 14C- Información de los Estados- Reglas 14c-101**

Esta regla se encarga de información manifestada. Cuando ciertos eventos ocurren pero los comisarios no solicitan información, estas reglas proporcionan a cada compañía registrada la información que deben documentar para la SEC y enviar a todos los titulares de las acciones la información equivalente la requerida por la solicitud de los comisionados.

→ **Regulación 14D- Oferentes- Reglas 14d-1 a 14d-10**

Estas reglas fijan en adelante la información específica y otros requerimientos para los oferentes (también sabe como proponer ofertas) para acciones y solicitudes para aceptar o rechazar tales ofertas.

→ **Regulación 14E- Oferentes- Reglas 14e-1 a 14f-1**

Estas reglas delimitan las prácticas ilegales de los oferentes.

→ **Regulación 15D- Reportes de Compañías registradas bajo la Ley de 1933- Reglas 15d-1 a 15d-21**

Estas reglas proporcionan los requerimientos para emisoras con valores registrados bajo la Ley de 1933. Los tipos de reportes incluidos son anuales, trimestrales, corrientes y transitorios.

→ **Reportes de Directores, funcionarios y accionistas- Reglas 16a-14 a 16e-1**

Estas reglas regulan los reportes requeridos a Directores, funcionarios y accionistas de quien define los porcentajes de la acción de registro.

ANEXO VII

Contenido de la Ley de 1933

Securities Act of 1933

Índice

- Sección 1 – Título corto (*Short Title*)
- Sección 2 – Definiciones; promoción de la eficiencia, competencia y formación del capital. (*Definitions; Promotion of Efficiency, Competition, and Capital Formation*)
- Sección 3 – Clases de Valores bajo este título (*Classes of Securities under this Title*)
- Sección 4 – Transacciones de excepción (*Exempted Transactions*)
- Sección 5 – Prohibiciones relativas al Comercio Interestatal y el correo (*Prohibitions Relating to Interstate Commerce and the Mails*)
- Sección 6 – Registro de valores (*Registration of Securities*)
- Sección 7 – Información requerida en el documento de registro (*Information Required in Registration Statement*)
- Sección 8 – Efectos del documento de registro y los ajustes a este (*Taking Effect of Registration Statements and Amendments Thereto*)
- Sección 8A – Cese y desistimiento del procedimiento judicial (*Cease-and-Desist Proceedings*)
- Sección 9 – Revisión del tribunal de órdenes (*Court Review of Orders*)
- Sección 10 – Requerimientos de información de los prospectos (*Information Required in Prospectus*)
- Sección 11 – Pasivo civil en registros contables de falso registro de estados (*Civil Liabilities on Account of False Registration Statement*)
- Sección 12 – Pasivo civil que resulta en la conexión con prospectos y comunicaciones (*Civil Liabilities Arising in Connection with Prospectuses and Communications*)
- Sección 13 – Limitaciones de acciones (*Limitation of Actions*)
- Sección 14 – Anulación de estipulaciones contrarias (*Contrary Stipulations Void*)
- Sección 15 – Pasivo de contralor de personal (*Liability of Controlling Persons*)
- Sección 16 – Recursos Adicionales (*Additional Remedies*)
- Sección 17 – Transacciones Interestatales Fraudulentas (*Fraudulent Interstate Transactions*)
- Sección 18 – Excepciones para Regulaciones del Estado acerca de Ofertas de Valores (*Exemption from State Regulation of Securities Offerings*)
- Sección 18A – Retracción de la Ley del Estado (*Preemption of State Law*)
- Sección 19 – Poderes Especiales de la Comisión (*Special Powers of Commission*)
- Sección 20 – Requerimientos y seguimiento de los delitos (*Injunctions and Prosecution of Offenses*)
- Sección 21 – Audiencias de la Comisión (*Hearings by Commission*)
- Sección 22 – Jurisdicción de los delitos y procesos legales (*Jurisdiction of Offenses and Suits*)
- Sección 23 – Representaciones ilegales (*Unlawful Representations*)
- Sección 24 – Sanciones (*Penalties*)
- Sección 25 – Jurisdicción de otras Agencias de Gobierno sobre Valores (*Jurisdiction of Other Government Agencies over Securities*)
- Sección 26 – Posibilidad de separación de provisiones (*Separability of Provisions*)
- Sección 27 – Litigación Privada de Valores (*Private Securities Litigation*)
- Sección 27A – Aplicación de puertos de salvaguarda para estados proyectados "forward-looking" (*Application of Safe Harbor for Forward-Looking Statements*)

Sección 28 – Autoridad General Eximible (*General Exemptive Authority*)

Cédulas de información requeridas en el Documento de Registro

Cédula A

Cédula B

ANEXO VIII

Formas regidas por la Ley de 1933

Las principales formas usadas para el registro de varios tipos de certificados ofertados bajo la Ley de 1933 son:

Oferta de compañías comerciales e industriales:

FORMA

Forma S-1
Forma S-2
Forma S-3

Forma S-4
Forma S-8

Forma S-11

PROPOSITO

Declaración de registro
Registro de certificados de ciertas emisoras
Registro de certificados de ciertas emisoras ofertadas como consecuencia de ciertos tipos de transacciones.
Registro de certificados emitidos en transacciones de intercambio.
Registro de certificados ofertados a empleados como consecuencia de planes de pensiones a empleados.
Registro de certificados de ciertas compañías de bienes raíces.

Registro de ofertas de pequeños negocios:

FORMA

Forma SB-1
Forma S-2

PROPOSITO

Forma para registro de certificados para ser vendidas al público por negocios pequeños transitorios.
Forma para registro de certificados para ser vendidas al público por negocios pequeños no transitorios.

Oferta de ciertas emisoras extranjeras:

FORMA

Forma F-1
Forma F-2
Forma F-3

Forma F-4

PROPOSITO

Declaración de registro de certificados de ciertas emisoras privadas extranjeras.
Forma corta de registro de certificados de ciertas emisoras privadas extranjeras.
Forma corta de registro de certificados de ciertas emisoras privadas extranjeras ofertadas como consecuencia de ciertos tipos de transacción.
Registro de certificados de emisoras privadas extranjeras emitidos en transacciones de intercambio.

ANEXO IX

Reglas de la Ley de 1933

Las reglas emitidas bajo la Ley de 1933 llevan 3 dígitos numéricos y están subdivididas como se nota posteriormente. Estas reglas están localizadas en el Capítulo 7 de "SEC Rules, Regulations and Releases".

→ **Reglas y Regulaciones Generales – Reglas 100 a 215**

Las reglas generales definen términos, proporcionan horarios de negocios de la SEC y delimita otra información general sobre el registro de certificados.

→ **Regulación A-R – Exenciones especiales- Regla 238**

Esta regla delimita los requerimientos para ciertas transacciones que están exentas para el registro bajo la Ley de certificados.

→ **Regulación A – Exenciones condicionadas de emisoras pequeñas- Reglas 251 a 263**

Esta regulación proporciona las exenciones para el registro de ofertas públicas arriba de \$5,000,000 (incluyendo no más de \$1,500,000 de certificados ofertados para la venta por encima de un período de 12 meses). La exención está disponible y basada en el cumplimiento de las condiciones establecidas en la Regulación A, y la catalogación y efectividad de una declaración de oferta.

→ **Regulación C- Registro- Reglas 400 a 497**

Estas reglas cubren los requerimientos generales para el registro, incluyendo formato, tratamiento confidencial, incorporación por referencia, efectividad, aprobación y archivo de correcciones. La Regla 405 define los términos clave.

→ **Regulación D- Límite de la Oferta y Venta de valores sin registro – Regla 501 a 508.**

Esta regla proporciona una exención para el registro de transacciones de oferta privada. Los criterios para una oferta privada incluyen limitaciones sobre el tamaño y la forma de la oferta, la naturaleza y el número de compradores y limitaciones sobre las disposiciones de las fianzas para los compradores.

→ **Regulación E – Exenciones para Valores de Compañías Inversionistas Pequeñas- Reglas 601 a 610a**

Estas reglas proporcionan una exención para el registro de las ofertas de ciertas compañías inversionistas pequeñas bajo las condiciones de la Regulación E, donde la oferta debe ser inferior a \$5,000,000 y contar con una notificación sobre la forma 1E.

→ **Regulación F – Exenciones para estimaciones sobre Inventarios gravables – Regla 651 a 703.**

Estas reglas proporcionan una exención para el registro de estimaciones para inventarios gravables bajo las condiciones de la Regulación F donde se notifique con una forma 1-F.

ANEXO X

MEJORES PRACTICAS CORPORATIVAS (CÓDIGO MPC)

Con el objetivo de que las empresas del país alcancen estándares internacionales que les permitan ser más competitivas, transparentando su administración y ofreciendo mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros, se formó un Comité de Mejores Prácticas Corporativas, integrado por miembros representativos de los sectores industrial, gubernamental, financiero y servicios, entre otros.

Este Comité elaboró un Código de Mejores Prácticas Corporativas, el cual tiene por objeto contribuir a una mejor revelación de información al mercado, por lo que es importante destacar que puede aplicarse a todas las empresas mexicanas, ya sean cotizadas en bolsa o no, sin embargo el Comité solicitó a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la emisión de disposiciones a fin de que las empresas cuyas acciones colicen en la Bolsa revelen su grado de adhesión a las prácticas sugeridas, y en el caso de que una empresa pública no siga dichas prácticas, ésta deberá indicar las razones por las cuales no las sigue, así como el mecanismo alternativo que tenga para suplirlas.

El Código esta conformado por recomendaciones que van encaminadas a definir principios que contribuyen a mejorar el funcionamiento del Consejo de Administración y como consecuencia la revelación de información veraz y oportuna a los accionistas. De manera específica, las recomendaciones buscan:

- Que las sociedades amplíen la información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales,
- Que las sociedades cuenten con mecanismos que procuren que su información financiera sea suficiente,
- Que existan procesos que promuevan la participación y comunicación entre los consejeros, y
- Que existan procesos que fomenten una adecuada revelación a los accionistas.

Estas recomendaciones se dirigen a cinco puntos:

- Consejo de Administración
- Función de Evaluación y Compensación
- Función de Auditoría
- Función de Finanzas y Planeación
- Revelación de información a los accionistas

Consejo de Administración

El Código señala que dentro de las funciones del Consejo de Administración, se deben de incluir las siguientes:

- Establecer la visión estratégica de la sociedad,
- Asegurarse que los accionistas y el mercado tengan acceso a la información pública de la sociedad,
- Establecer mecanismos de control interno,
- Asegurarse que la sociedad cuente con mecanismos que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables,
- Evaluar regularmente el desempeño del Director General y de los Funcionarios de alto nivel de la sociedad.

Para poder cumplir con estas disposiciones el Código recomienda que el Consejo de Administración esté integrado entre 5 y 15 consejeros propietarios¹. Los Consejeros se dividen en tres grupos:

Consejeros Independientes: Son aquéllos seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional y que además, sean ajenos a la operación diaria de la compañía.

Consejeros Patrimoniales: Son aquéllos seleccionados por su carácter de accionistas significativos²

Consejeros Relacionados: Todos aquéllos que no se encuentren en ninguna de las 2 clasificaciones anteriores.

Así mismo, se sugiere que los consejeros independientes y patrimoniales conjuntamente al menos el 40% del Consejo de Administración, y que cuando menos el 20% de éste último este representado por consejeros independientes.

El Consejo debe reunirse por lo menos 4 veces al año, y deben de tener acceso a la información relevante para la toma de decisiones cuando menos 5 días hábiles antes de la reunión.

Función de Evaluación y Compensación

Este aspecto se refiere, a los mecanismos que apoyen al Consejo para el cumplimiento de la función de evaluación de desempeño y remuneración del Director general y de los Funcionarios de alto nivel

Función de Auditoría

Se recomienda que existan mecanismos que apoyen al Consejo en la verificación del cumplimiento de la función de Auditoría, para asegurarse que las auditorías internas y externas se realicen con la mayor objetividad posible y que la información sea útil, oportuna y confiable. Así mismo deben de asegurarse que el sistema de control interno constituya un medio por el cual el Consejo se asegura que la sociedad opera en un ambiente general de control. El Consejo de administración deberá recomendar a los candidatos para auditores externos, las condiciones, contratación y alcance del mismo, cumplimientos de los contratos de auditoría, revisión de la información financiera, así mismo se deberá prestar atención a promover la rotación de cada 6 años del socio que dictamine a la sociedad, además de que se recomienda que la persona que firma el dictamen de la auditoría a los estados financieros anuales de la sociedad sea distinta de aquella que actúa como comisario.

Función de Finanzas y Planeación

El Comité recomienda que exista un mecanismo que apoye al Consejo en la función de Finanzas y Planeación, en especial en la evaluación de la estrategia de largo plazo del negocio y de las principales políticas de inversión y financiamiento. Para cumplir con esta función, se puede apoyar en las estructuras internas de la sociedad como lo es el área de finanzas. Con base en lo anterior, el Consejo deberá de sugerir las políticas de inversión, políticas de financiamiento, aprobación del presupuesto anual y desarrollo del plan estratégico.

Función de Finanzas y Planeación

Para facilitar a las sociedades el acceso a fondos en mejores condiciones, es necesario que éstas proporcionen al mercado información adecuada. Por lo tanto es responsabilidad del Consejo

¹Se recomienda no existan consejeros suplentes

²Se considera accionista significativo aquel que de manera directa o indirecta tiene un porcentaje del capital social que se igual o mayor al 2%

garantizar una comunicación efectiva entre la sociedad y los accionistas. La finalidad de presentar un informe anual a la asamblea de Accionistas es mostrar la posición financiera que guarda la sociedad, así como los planes y actividades que ésta ha realizado y pretende realizar.

ANEXO XI

Ejemplo de Carta de Conformidad

(Nombre de la compañía)

(Fecha)

This will confirm the arrangements between (Nombre de la compañía) (the Company) and (Firma de Auditores) for the procedures to be performed in connection with the offering of (Descripción de los valores sujetos a venta) of the Company and the related (Descripción del documento de registro y del prospecto) for filing with (Nombre de la agencia reguladora o de la SEC).

Auditors Responsibilities

We will perform the following procedures:

(Ejemplos:)

- o Attend drafting sessions and consult on the registration statement on Form F-1 and the related (prospectus/offering circular).
- o Issue a letter to the underwriters (see below).
- o Issue a consent permitting the inclusion of our auditors' report on the (Fecha) financial statements in the registration statement and (prospectus/offering circular) (see below).

(Y el siguiente párrafo si se emitirá una carta de conformidad u otra carta según SAS 72:) We make no representations regarding the sufficiency of the agreed-upon procedures for your or any other purpose. Our letter will be restricted to the Company and its underwriters and may not be used, circulated, quoted or otherwise referred to for any other purpose, nor is it to be included in or referred to in the registration statement and (prospectus/offering circular), except that reference may be made to our letter in a list of closing documents pertaining to the sale of (Descripción de los valores). Pursuant to professional standards, in the unusual event that we are unable to complete our work, we may decline to issue a letter.

(Se deben incluir los siguientes 2 párrafos si se está otorgando el consentimiento del auditor:)

In connection with the issuance of our consent, we will perform certain procedures as required by professional standards. (si aplica, agregar: These procedures include, but are not limited to, the following:)

(Ejemplos:)

- o Reading the registration statement and (prospectus/offering circular)
- o Reading and discussing with Company management recent interim financial statements
- o Inquiring of management about the status of contingencies, commitments, pending litigation and other matters
- o Obtaining representation from the Company's legal counsel concerning the status of litigation, claims and assessments
- o Obtaining a representation letter from management covering the above matters (and other matters as appropriate)
- o Obtaining representations from the auditors of certain of the Company's affiliates regarding matters that might affect the financial statements (si aplica, agregar: and comfort letter).

Based on the results of our procedures, we will consider whether the financial statements and/or our auditors' report need to be modified in order to consent to the inclusion of our report in the registration statement. (si aplica, agregar: Our procedures with respect to financial information not covered by our auditors' report cannot be relied upon to disclose errors, fraud or illegal acts that may exist and which might have been detected had we performed an audit of such information in accordance with generally accepted auditing standards.)

The working papers prepared in conjunction with our work are the property of (Firma de auditores), constitute confidential and proprietary information and will be retained by us in accordance with our policies and procedures.

Management's Responsibilities and Representations

The Company's management is responsible for making available to us all financial records and related information and personnel with information of relevance to our work.

(Agregar el siguiente parrafo si se emitirá un carta de conformidad u otra carta según SAS 72:) In connection with our agreed-upon procedures work, we will make certain inquiries of management concerning financial reporting matters. Because of the importance of management's representations to our work, the Company hereby releases and will indemnify, defend and hold harmless (*Firma de auditores*) and its personnel from any claims, liabilities, costs and expenses resulting from misrepresentations by management that involve the agreed-upon procedures set forth in the letter referred to above.

Fees and Other Arrangements

We estimate that our fee for the services referred to above will be **\$(un monto o un rango)** plus out-of-pocket expenses. This estimate assumes we will receive appropriate assistance from management and your staff in the preparation of schedules and other matters. An initial payment of **\$(importe)** is due upon commencement of our work. Interim billings will be submitted as the work progresses, and a final billing will be submitted following delivery of our (comfort letter/report). The billings are payable upon receipt.

Except to the extent finally determined to have resulted from (*Firma de auditores*) fraudulent behavior or willful misconduct, (*Firma de auditores*) maximum liability to the Company for any reason, including (*Firma de auditores*) negligence, relating to the services under this letter that involve the agreed-upon procedures set forth in the letter referred to above shall be limited to the fees paid to (*Firma de auditores*) for the services or work product giving rise to liability.

or

Except to the extent finally determined to have resulted from (*Firma de auditores*) fraudulent behavior or willful misconduct: (1) (*Firma de auditores*) maximum liability to the Company for any reason, including (*Firma de auditores*) negligence, relating to the services under this letter that involve the agreed-upon procedures set forth in the letter referred to above shall be limited to the fees paid to (*Firma de auditores*) for the services or work product giving rise to liability and (2) the Company will indemnify and hold harmless (*Firma de auditores*) and its personnel from any claims, liabilities, costs and expenses arising for any reason, including (*Firma de auditores*) negligence, relating to the services under this letter that involve the agreed-upon procedures set forth in the letter referred to above.

Neither party to this arrangement letter will assign, transfer or sell, directly or indirectly, to any third person, any claims against the other party arising out of this arrangement letter.

This arrangement letter reflects the entire agreement between the Company and (*Firma de auditores*) relating to the services covered by this letter. It replaces and supersedes any previous proposals, correspondence and understandings, whether written or oral. The agreements of the Company and (*Firma de auditores*) contained in this arrangement letter shall survive the completion or termination of this arrangement letter.

Acknowledgment

Please confirm your agreement with the foregoing by signing a copy of this letter and returning it in the enclosed self-addressed envelope.

We are pleased to have this opportunity to be of service to you and assure you that this engagement will be given our close attention.

Very truly yours,

(Firma autógrafa del socio encargado)

Agreed and acknowledged:

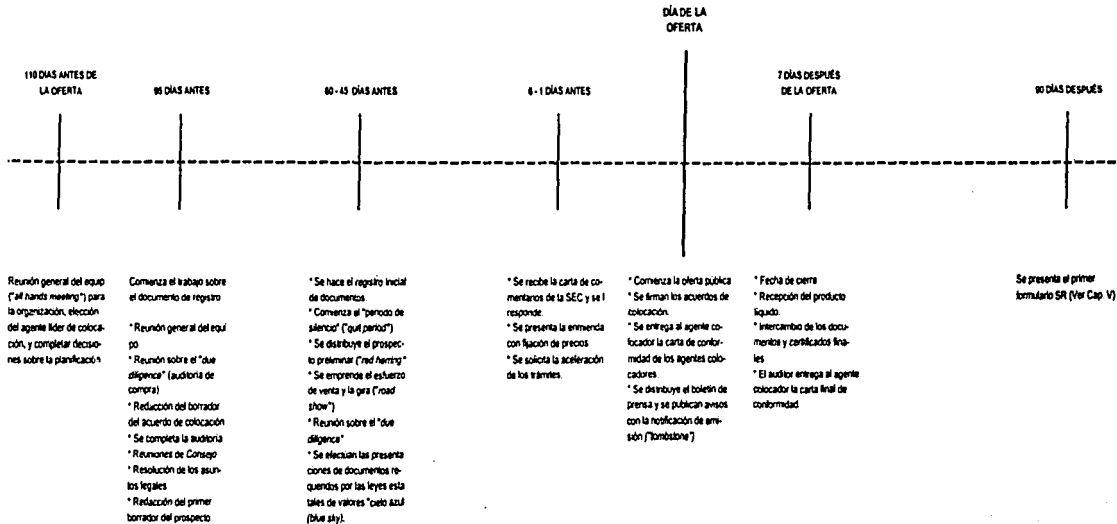
(Nombre de la Compañía)

By _____

Date _____

Title _____

ANEXO XII
Cronograma de una DPI para un caso común



U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
 Washington, D.C. 20549
FORM F-1

REGISTRATION STATEMENT UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933

Cafe Britt Coffee Corporation

(Exact Name of Registrant as specified in its charter)

Cafe Britt Coffee Corporation

(Translation of Registrant's name into English)

Curacao

(State or other
jurisdiction of
incorporation or
organization)

(Primary Standard
Industrial
Classification Code)

(I.R.S. Employer
Identification
Number)

Heredia, Costa Rica, (506) 261-0707

(Address and telephone number of principal executive offices)

Eric P. Littman, Esquire

7695 S.W.104th Street, Suite 210, Miami, FL 33156 (305) 663-3333

(Name, address and telephone number of agent for service)

Approximate date of proposed sale to the public: As soon as practicable after the registration statement becomes effective.

If any of the securities being registered on this Form are to be offered on a delayed or continuous basis pursuant to Rule 415 under the Securities Act, check the following box.

If this Form is filed to register additional securities for an offering pursuant to Rule 462(b) under the Securities Act, please check the following box and list the Securities Act registration statement number of the earlier effective registration statement for the same offering.

If this Form is a post-effective amendment filed pursuant to Rule 462 under the Securities Act, check the following box and list the Securities Act registration statement number of the earlier effective registration statement of the same offering.

If delivery of the prospectus is expected to be made pursuant to Rule 434, please check the following box

CALCULATION OF REGISTRATION FEE

Title of each class of securities to be registered (1)	Amount to be registered	Proposed maximum offering price per unit	Proposed maximum aggregate offering price	Amount of registration fee (2)
Common \$0.01 par value	10,000,000	\$5.00	\$50,000,000	\$13,5000

(1) Shares of Common Stock.

(2) Calculated pursuant to Rule 457(c) as the estimated opening "bid" price of the shares of common stock being registered.

ANEXO XIV
Reglamentación Contable

CONCEPTO	MÉXICO	ESTADOS UNIDOS	NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD
Consolidación y método de participación	B-8	SFAS-94	NIC 27, NIC 28
Información por segmentos	No tratado específicamente	SFAS-14	NIC 14
Activos Fijos	C-6, B-10	SFAS-2, APB-12	NIC 16, NIC 20
Activos intangibles	C-8	APB-17	NIC-22
Gastos diferidos	C-8	SFAS-7	No tratado específicamente
Método de compra	B-8	SFAS-109, SFAS 38	NIC 22, NIC 12, NIC 27
Impuesto sobre la renta	D-4	SFAS-109	NIC 12
Conversión de Información Financiera	B-15	SFAS-52	NIC 21
Estado de Flujo de Efectivo	B-12	SFAS-95	NIC 7
Planes de opción a acciones	No tratado específicamente	APB-25	No tratado específicamente
Utilidades por acción	B-14	Reglas SEC	No tratado específicamente
Contabilidad de pensiones	D-3	SFAS-87	NIC 19
Contingencias	C-12	SFAS-5	NIC 8, NIC 10

SFAS Declaraciones de Normas de Contabilidad Financiera
APB Opiniones del Consejo de Principios de Contabilidad
NIC Normas Internacionales de Contabilidad