

9
25

UNIVERSIDAD PANAMERICANA.
ESCUELA DE CONTADURIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.

**PROCESO DE EMISION DE ACCIONES DE
EMPRESAS MEXICANAS EN EL MERCADO
DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS**

TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO
DE INVESTIGACION PRESENTA COMO TESIS
FRANCISCO JAVIER MARTINEZ CERVANTES
PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA.

DIRECTOR DE TESIS: C.P. MIGUEL ANGEL CABRERA MIR

MEXICO, D. F.

1994

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



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 está 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.

Dios, gracias por todo, le das valor a todo lo que hago.

A mi madre, que ante la adversidad pudiste formarme en la virtud, y con tu sacrificio y amor, aportaste todo lo necesario para mi desarrollo, gracias.

A mis abuelos gracias a su apoyo y amor, han sido digno ejemplo de unión, fortaleza e integridad.

A mi padre, tu recuerdo siempre estará presente en mí obrar.

A mi hermano, por tu compañía, cariño y ejemplo permanente.

A Mercedes, por tu incondicional apoyo y amor, porque sin él me haría falta el pilar de mis nuevos proyectos.

A Raúl González, tu actitud y apoyo profesional son cualidades que como maestro y amigo me has heredado.

Al resto de mis familiares y amigos

A mis profesores de la Universidad Panamericana, en especial a Angeles Contreras, Rosalinda Flores, Laura Iturbide, Claudio Manuel Rivas y Miguel Angel Cabrera, por que sus enseñanzas van más allá de las aulas, gracias.

Santa regla,
Ora et labora

PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL MERCADO DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS

ÍNDICE

Página

INTRODUCCIÓN

1 SOCIEDADES MERCANTILES EN MÉXICO

1.1 Tipos de sociedades mercantiles mexicanas reconocidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles	1
1.2 La Sociedad Anónima y sus características esenciales	1
<i>Características esenciales de la Sociedad Anónima</i>	2
<i>Requisitos de Constitución</i>	3
<i>Beneficios de una Sociedad Anónima</i>	3
<i>Constitución de una Sociedad Anónima</i>	3
1.3 Conceptos básicos sobre el capital contable de una Sociedad Anónima	5
<i>Capital contable, Capital contribuido y Capital Ganado</i>	5
<i>Aumento y disminución del capital social</i>	5
<i>Reducciones de Capital</i>	6

2 ACCIONES, INSTRUMENTOS BURSÁTILES Y BOLSAS DE VALORES

2.1 La acción como parte del capital social que expresa la calidad de socio	8
2.2 Capital de riesgo y bursatilidad	8
2.3 La Bolsa de Valores en México	9
<i>Capital de riesgo</i>	9
<i>Productos bursátiles</i>	10
<i>Requisitos de inscripción</i>	10
<i>Regulaciones legales</i>	11
2.4 La Bolsa de Valores en Estados Unidos	12
<i>Capital de riesgo</i>	12
<i>Productos bursátiles</i>	12
<i>Acceso al mercado de papel comercial estadounidense</i>	12
<i>Acceso oportuno a mercados de capitales favorables</i>	12
<i>Alternativas</i>	13
<i>Inscripción y registro de acciones suscritas con anterioridad</i>	13
<i>Emisión primaria de capital</i>	13
<i>Otros factores a considerar</i>	13
<i>Over The Counter</i>	14
<i>Colocaciones Privadas</i>	14
<i>Colocaciones Públicas</i>	15

3 DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS EN LA BOLSA DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS

3.1 Marco legal	19
<i>México</i>	19
<i>Estados Unidos</i>	20
<i>Aspectos relevantes sobre la ley de 1933</i>	20
<i>Aspectos relevantes sobre la ley de 1934</i>	21
<i>Otras disposiciones legales - La regla 144A</i>	22
<i>Otras disposiciones legales - Legislación estatal o "Blue sky laws"</i>	23
<i>Otras consideraciones legislativas</i>	23
3.2 Información Requerida	23
<i>Requisitos de las formas F-1, F-2 y F-3</i>	23
<i>Resumen de la Información requerida por la forma 20-F</i>	24
3.3 Participantes en el proceso de emisión	25
3.4 Calendarización de actividades	25
3.5 Requisitos de información financiera para la emisión	27
<i>Información financiera a incluir en el documento de registro</i>	28
<i>Información del prospecto</i>	29
<i>Discusión de la Administración sobre la Condición Financiera y</i>	
<i>Resultados de Operaciones "MD&A"</i>	29
<i>Información No-financiera solicitada</i>	30
<i>Información financiera anual</i>	31
<i>Información financiera a fechas intermedias</i>	31
<i>"Comfort Letters"</i>	32

4 EL ADR Y SUS CARACTERÍSTICAS ESENCIALES

4.1 Definición	34
4.2 Regulaciones legales	34
4.3 Tipos de ADR	34
<i>ADR's patrocinados nivel I</i>	35
<i>ADR's patrocinados nivel II y nivel III</i>	36
<i>Colocación privada bajo la regla 144A</i>	36
4.4 Cuadro descriptivo de la mecánica de operación para adquisición de ADR's	36
4.5 Beneficios para el inversionista y para la emisora	37
<i>Beneficios para la emisora</i>	37
<i>Beneficios para el inversionista</i>	37
4.6 Criterios de comparación para el registro en las diversas bolsas	38
4.7 Derechos y obligaciones de los tenedores de ADR's	38
4.8 Costos involucrados	39
4.9 Algunas consideraciones fiscales sobre el ADR	40
<i>Estados Unidos</i>	40
<i>México</i>	40
<i>Tratado de cooperación fiscal México - Estados Unidos</i>	40

5 PARTICIPACIÓN DEL CONTADOR PÚBLICO EN EL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL MERCADO DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS

5.1 Responsabilidad profesional	42
5.2 En su papel como asesor administrativo	45
5.3 En su papel como auditor externo	45
CONCLUSIONES	46
RELACIÓN DE ABREVIATURAS	48
BIBLIOGRAFÍA	49

INTRODUCCIÓN

Desde los inicios de los años 90, se ha observado una gran tendencia de que empresas mexicanas coloquen y ofrezcan valores en bolsas de valores de diversos países en el mundo - especialmente las de los Estados Unidos - ya que esta opción de financiamiento es atractiva tanto para las empresas que colocan y ofrecen valores como para los inversionistas interesados en adquirir este tipo de valores.

Esta tendencia es consistente con el proceso de globalización de mercados que actualmente se observa en todo el mundo.

Lo anterior ha derivado en que grandes empresas de diversos países estén interesadas en colocar y ofrecer valores en los mercados de valores de Estados Unidos, utilizando el American Depositary Receipt (ADR) como uno de los instrumentos base para este tipo de operaciones ya que estos programas facilitan el intercambio de capitales entre países, minimizan los costos por transacción y dan ventajas de liquidez, manejo fiscal sencillo y flujo de información al inversionista entre otros.

En la actualidad existen en las bolsas de valores de los Estados Unidos programas de diversos países tales como: Argentina, Australia, Brasil, Chile, Francia, Alemania, Grecia, Hong Kong, India, Indonesia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malasia, México, Holanda, Nueva Guinea, Noruega, Filipinas, Singapur, España, Suecia, Suiza, Taiwán, Tailandia, Reino Unido y Venezuela. Destacando entre las empresas extranjeras más reconocidas las siguientes:

British Telecom
Teléfonos de México
Televisa
Teléfonos de Chile
Unilever
Glaxo
Rhône-Poulenc
British Steel Co.
Rolls Royce
Mitsubishi Bank

INTRODUCCIÓN

Actualmente, grandes empresas mexicanas representan más del 20% de las operaciones de ADR's en la bolsa de Nueva York y por lo tanto ocupan los servicios de el contador público en sus funciones administrativas, como asesor administrativo y como auditor externo (perteneciente a firmas de representación internacional) en el proceso de colocación de acciones en ofertas de tipo primario o secundario.

Lo anterior se da en contexto de los cambios estructurales observados en México desde 1988 hasta hoy día y por sí mismo representa en buena parte el proceso de apertura económica hacia los mercados internacionales que se ha hecho evidente en la economía mexicana, situación que da madurez a los mercados nacionales así como a las empresas y profesionales que participan en este proceso.

Este trabajo pretende presentar una visión clara de las alternativas, beneficios, requisitos para la inscripción y mantenimiento de los programas de intercambio de valores para empresas extranjeras en los Estados Unidos, y de cómo participa el contador público mexicano en las diversas etapas de organización, planeación, desarrollo y control de los programas de ADR's en las bolsas de valores de los Estados Unidos, partiendo desde los conceptos generales relativos a las sociedades mercantiles y sus elementos, títulos de crédito, bolsas de valores en México y Estados Unidos, marco legal en ambos países, las características esenciales del ADR y la relación que tiene con la participación del contador público mexicano en el proceso global de emisión de acciones en las bolsas de valores de los Estados Unidos.

CAPÍTULO I. SOCIEDADES MERCANTILES EN MÉXICO

1.1 TIPOS DE SOCIEDADES MERCANTILES MEXICANAS RECONOCIDAS POR LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

Una sociedad es definida según la práctica jurídica como un acuerdo de voluntades de varias personas que se exterioriza con el fin de poner en común recursos o esfuerzos para la consecución de un fin predeterminado.⁽¹⁾

Con el propósito de profundizar en las características de una sociedad mercantil cabe mencionar los siguientes conceptos inherentes a las sociedades:

Los elementos generales que constituyen una sociedad son el consentimiento de las partes y el objeto aportado.

Los tipos de sociedades reconocidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo primero son los siguientes:

- I. Sociedad en nombre colectivo
- II. Sociedad en comandita simple
- III. Sociedad de responsabilidad limitada
- IV. Sociedad anónima
- V. Sociedad en comandita por acciones; y
- VI. Sociedad cooperativa.

1.2 LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y SUS CARACTERÍSTICAS ESENCIALES:

HISTORIA:

Las sociedades mercantiles surgen en Europa a principios del siglo XVII en Holanda con la Compañía de las Indias Orientales con patrimonio público y privado, el objetivo básico de esta sociedad era la exploración de nuevas tierras.⁽¹⁾

CAPÍTULO I. SOCIEDADES MERCANTILES EN MÉXICO

La primera sociedad creada en México es la Compañía de Seguros Marítimos de la Nueva España, misma que fue fundada en 1802.⁽¹⁾

La organización social actual recurre con especial frecuencia a la Sociedad Anónima, pues es la forma más sencilla en que se pueden reunir capitales y la que más es utilizada en el desarrollo de tareas que requieran grandes sumas de recursos, mismos que no pueden ser aportados por una sola persona.

CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA (S.A.):⁽²⁾

Su principal característica es que se reúnen **capitales** para la consecución de un fin común.

Es la forma más estable y permanente de establecer negocios, pues va más allá de la vida de las personas.

Lo que pueda suceder a los socios no trasciende a la sociedad, sin embargo la sociedad trasciende a los socios ya que tiene una continuidad que está muy por encima de las contingencias de las personas.

Es una sociedad de responsabilidad limitada, es decir, no existe un riesgo de perder todo el patrimonio como sucedería en el caso de aportaciones individuales aisladas.

El capital está dividido en acciones por lo que puede haber tantos socios como número de acciones existan.

La Ley General de Sociedades Mercantiles define a la Sociedad Anónima como sigue:

"Sociedad Anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones."

La anterior definición parece incompleta pues carece de algunas notas indispensables para poder describir la fisonomía de la Sociedad Anónima por lo que la materia jurídica la define como sigue:

"La Sociedad Anónima es una sociedad mercantil con denominación social de capital fundacional dividido en acciones cuyos socios limitan su responsabilidad al pago de las mismas."⁽¹⁾

REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN:

Actualmente la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) establece que el mínimo de socios para constituir una sociedad anónima es de dos, y que suscriban cuando menos 50.000 nuevos pesos y que al menos quede exhibido el 20% del capital suserito en efectivo y el 100% en caso de ser aportaciones en especie.⁽²⁾

Participación de capitales extranjeros en Sociedades anónimas mexicanas:

Hoy en día pueden participar hasta en un 100% los extranjeros siempre y cuando no se trate de industria estratégica.

BENEFICIOS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA:⁽³⁾

- Existe solamente el riesgo de perder el capital contribuido.
- Fácil negociabilidad del título que representa la calidad de socio.
- Logra la colaboración económica de un gran número de socios.

CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA.⁽⁴⁾

I) ETAPA DE LA FORMACIÓN DEL CONTRATO:

Estatutos y escritura pública

Cláusulas de contenido legal mínimo

Nombre y nacionalidad de los socios

Objeto social

Denominación social

Duración de la sociedad

Domicilio social

Capital social

Aportaciones de los socios
Designación del comisario
Facultades de la asamblea

Cláusulas de contenido legal modificable

Existen una serie de aspectos dentro de la organización de una S.A. que la ley prevé que los socios pueden modificar y otras en que la ley no menciona nada en contrario.

Cláusulas especiales

Cuando se requieren autorizaciones previas: Cláusula de exclusión o cláusula de renuncia.

Cláusulas potestativas

Son disposiciones que los socios podrán incluir pero en caso de no incluirse, no serán obligatorias.

II) ADHESIÓN Y APORTACIÓN

Incorporación del elemento personal via aportación del capital por medio de aportaciones:

Sucesivas: Los socios manifiestan de manera simultánea su adhesión al contrato social y se obligan al pago de sus aportaciones, por lo que se requiere de su presencia personal, este acto normalmente va acompañado de la primera asamblea general ordinaria de accionistas en la que se nombra a los administradores de la sociedad.

Públicas: De acuerdo al art. 90 de la LGSM se refiere a la invitación al gran público inversionista a adherirse al contrato social y hagan sus aportaciones implicando 3 pasos:

1) Redacción del programa de estatutos y un programa de depósito en el registro público de comercio además de una autorización de la Comisión Nacional de Valores.

2) Etapa de adhesión y aportaciones en la que se firman los boletines de suscripción.

3) La asamblea general constitutiva deberá celebrarse en un tiempo no mayor de un año de las adhesiones.

III) INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO.

IV) TRAMITES ADMINISTRATIVOS:

Alta en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Licencias de funcionamiento

Cámara de comercio

Licencias sanitarias.

1.3. CONCEPTOS BÁSICOS SOBRE EL CAPITAL CONTABLE DE UNA S.A.

CAPITAL CONTABLE

El capital contable de una S.A. es conocido como el valor de la inversión de los accionistas en una sociedad mercantil, y se divide en el capital contribuido y el capital ganado.

CAPITAL CONTRIBUIDO

El capital contribuido se compone por el capital social inicial, aportaciones y donativos así como la prima por venta de acciones y aportaciones para futuros aumentos de capital.

CAPITAL GANADO

El capital ganado está representado por las utilidades retenidas (reservas y utilidades de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso) y por la actualización del capital contable de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México.

AUMENTO Y DISMINUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL:

En principio, el capital social de la sociedad es permanente, pero en ocasiones es necesario aumentarlo, por eso la Ley exige una serie de elementos que son los mismos que los de la modificación de los estatutos.

La hipótesis que normalmente se maneja, es la de ampliar actividades o cubrir pérdidas experimentadas por la sociedad.

La sociedad puede aumentar el valor de sus recursos económicos mediante la emisión de obligaciones o de acciones o por medio del aumento en el valor de las acciones incrementando de esa forma el capital y el patrimonio en general.

Las nuevas acciones suscritas podrán ser pagadas en numerario o en bienes, por medio de capitalización de utilidades o de pasivos.

Cuando existen aportaciones en numerario o en bienes se dice que la aportación es real, caso contrario se denominan contables.

El aumento de capital social es acordado en una asamblea general extraordinaria y hay que cumplir con todas las formalidades que se exigen para estas asambleas.

El aumento supone dos momentos:

1) la suscripción de las nuevas acciones, sujetas al derecho de preferencia para socios anteriores por lo que se debe de publicar para que todos los accionistas estén enterados.

2) la liquidación del importe en numerario o bienes.

REDUCCIONES DE CAPITAL

Se llevan a cabo en 2 casos:

Disolución de la sociedad

Que las pérdidas acumuladas hagan imposible el reparto de dividendos a los accionistas

Se puede reducir, ya sea el número de acciones o el valor de las acciones.

Bibliografía

- (1) Jaime Gutiérrez de la Peza, Cátedra sobre sociedades mercantiles, Universidad Panamericana, 1989
- (2) Ley General de Sociedades Mercantiles
- (3) Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, Boletín C-11

CAPÍTULO 2. ACCIONES, INSTRUMENTOS BURSÁTILES Y BOLSAS DE VALORES

2.1. LA ACCIÓN COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL QUE EXPRESA LA CALIDAD DE SOCIO.⁽¹⁾

ORIGEN

Las acciones tienen un origen simultáneo al de las sociedades de capitales en las que las aportaciones de los socios estaban respaldadas por recibos. Estos recibos fueron adquiriendo cierta independencia y con el tiempo adquirieron tal importancia que sirven para acreditar la calidad de socio y por ende la cualidad de ejercer derechos.

CARACTERÍSTICAS

Representa una parte del capital social dividido en partes iguales llamadas acciones. Cada acción tendrá el valor fraccionario que representa del capital y su valor será fijado por los socios y se representará por el valor nominal que se plasme en él. Dicho valor nominal debe expresarse en el título.

Las acciones adquieren un superávit generado por su cotización en el mercado.

2.2. CAPITAL DE RIESGO Y BURSATILIDAD.⁽²⁾

CAPITAL DE RIESGO

El capital de riesgo se puede identificar como la serie de transacciones que se llevan a cabo entre una entidad y una o varias personalidades jurídicas con títulos negociables en el mercado de capitales en la bolsa de valores.

Dichas transacciones forjan lo que se llama capital de riesgo que se ve influenciado por el volumen, sofisticación y diversidad de operaciones que se traducen en un rendimiento para los inversionistas institucionales y en financiación para las emisoras.

Una de las operaciones más comunes dentro de este rubro es la emisión de acciones en el mercado de valores, misma que es una fuente de financiación a largo plazo para las emisoras, implica una serie de procedimientos complejos y una constante labor para mantener la imagen y eficiencia de la empresa de forma que estas operaciones sean un flujo constante de recursos para las empresas.

BURSATILIDAD

La emisión de acciones en el mercado de valores requiere de un análisis del mercado con el objeto de ofrecer al emisor un grado de certeza en la colocación de los títulos y a la vez ofrecer al inversionista, institucional o independiente, un rendimiento sobre su inversión que sea razonable a las circunstancias de la economía y que les permita resolver sus problemas de liquidez mediante la venta de estos títulos en el mercado y ofreciéndoles la posibilidad de volverlos a adquirir con cierta facilidad, lo cual se conoce como bursatilidad.

2.3 LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO²³

La bolsa de valores en México se encarga principalmente de facilitar las operaciones de compra y venta de valores negociables supervisando a los intermediarios financieros para asegurarse de que las operaciones se lleven de acuerdo a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores (organismo regulador dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público). Además, se asegura de que las empresas inscritas satisfagan las normas aplicables y mantiene bases de datos para que el público inversionista tenga información base sobre las compañías y sus operaciones.

CAPITAL DE RIESGO-

La Bolsa Mexicana de Valores se presenta como una de las bolsas más atractivas del mundo, obteniendo en 1992 un crecimiento real de más del 90%. Este crecimiento se da básicamente por la confianza mostrada por inversionistas mexicanos y extranjeros en los ajustes estructurales llevados a cabo por el gobierno mexicano, el Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá, la privatización de empresas estatales y paraestatales (que incluye a los bancos), reformas a la política agropecuaria y un gran número de empresas mexicanas que participan en los mercados estadounidense y europeo entre otras.

PRODUCTOS BURSÁTILES-

El mercado de capitales mexicano esta compuesto por dos tipos de productos: acciones y fondos de inversión. Las empresas emiten en mayor proporción acciones comunes en relación a las acciones preferentes. Además, las acciones están clasificadas de acuerdo a un sistema de codificación especial, sustentado principalmente en la posibilidad de adquisición por inversionistas nacionales o extranjeros.

La clasificación de estos bienes se resume como sigue:

a) Acciones de compra restringida exclusivamente a los inversionistas nacionales. Sin embargo, debido a los recientes cambios en la Ley de Inversión Extranjera, algunas de estas acciones pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros.

b) Acciones de suscripción libre: estas acciones pueden ser adquiridas por extranjeros sin ninguna restricción.

c) Acciones que pueden ser adquiridas por organismos fiduciarios mediante la figura del fideicomiso.

REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN

Los requisitos para la inscripción en el mercado de valores están sujetos a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. Las principales reglas establecen como requisito la entrega de estados financieros auditados por los últimos 5 años y una colocación mínima de 15 millones de nuevos pesos o el 15% del valor de la compañía, el que sea mayor.

Para que las empresas sean objeto de ser incluidas en el registro, deberán satisfacer los requerimientos relativos a activos, operaciones, administración y gerencia y otros factores relativos. Solamente los valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores pueden ser ofrecidos públicamente.

CAPÍTULO 2 ACCIONES, INSTRUMENTOS BURSÁTILES Y BOLSAS DE VALORES

En México no existe formalmente el mercado "Over The Counter" (este mercado es muy requerido en los Estados Unidos), en el que los corredores y los agentes bursátiles buscan compradores y oferentes para arreglar la operaciones en términos y condiciones favorables para las dos partes.

[Over the Counter: Término utilizado comúnmente para designar ventas al mostrador]

Los emisores de valores listados deben publicar anualmente sus estados financieros auditados así como reportes financieros trimestrales y datos sobre sus operaciones.

REGULACIONES LEGALES

El mercado de capitales en México está regulado por la Ley del Mercado de Valores. Adicionalmente la Ley del Mercado de Valores establece estándares para los corredores e intermediarios para regular las actividades de todos los que participan en el mercado de valores.

La Comisión Nacional de Valores es responsable de la supervisión del desarrollo de operaciones en la Bolsa de Valores, casas de bolsa, corredores y del Instituto Nacional de Depósito de Valores (INDEVAL).

Las principales funciones de la Comisión Nacional de Valores son:

- Aprobar ofertas públicas de valores
- Establecer reglas e inspeccionar las transacciones de las casas de bolsa y del mercado de valores.
- Interviene administrativamente cuando las operaciones de las casas de bolsa ponen en peligro la estabilidad y solvencia del mercado.
- Inspecciona a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- Concilia y dirime conflictos que se originen de transacciones bursátiles; y
- Promueve el sano desarrollo del mercado de valores.

Adicionalmente, la Comisión es responsable de la modernización del mercado de valores.

2.4 LA BOLSA DE VALORES EN ESTADOS UNIDOS³¹

CAPITAL DE RIESGO:

El gran volumen, amplitud y sofisticación del mercado estadounidense de capitales, lo hace el lugar ideal para invertir o emitir valores negociables. En este mercado existe un líquido y gran ambiente de negocios que incrementa el valor de las acciones ofreciendo la posibilidad de que muchos inversionistas adquirieran los valores con seguridad en las operaciones.

PRODUCTOS BURSÁTILES-

La presencia en los mercados de capitales estadounidenses representa una exposición internacional para el nombre de las empresas, sus productos y servicios. A la vez se presentan nuevas oportunidades para llevar a cabo nuevas relaciones, que incluyen "joint ventures" (asociaciones en participación o negocios conjuntos), compra de negocios, mismas que no se podrían llevar a cabo de no participar activamente en este mercado, etcétera.

ACCESO AL MERCADO DE PAPEL COMERCIAL ESTADOUNIDENSE-

Una emisión en el mercado de capitales de Estados Unidos puede ser un paso importante para la obtención de acreditaciones para emitir papel comercial. Este mercado abre mas oportunidades de financiación distintas a los instrumentos ofrecidos por bancos.

ACCESO OPOURTUNO A MERCADOS DE CAPITALES FAVORABLES-

Bajo condiciones normales, las compañías en que los valores han sido registrados en la SEC (Securities and Exchange Commission), pueden registrar valores adicionales que esperen colocar con cierta razonabilidad en los subsiguientes 2 años. Estas "colocaciones de cajón" permiten que las empresas se capitalicen en condiciones favorables del mercado

permitiendo que se ofrezcan valores en un tiempo mucho más corto que el que implicaría llevar a cabo todos los procedimientos para nuevas colocaciones y emisiones.

ALTERNATIVAS:

Las empresas extranjeras que deseen acceder a los mercados estadounidenses tienen una gama de alternativas para considerar, cada una de ellas acoge diversas oportunidades, requerimientos de planeación y costos. La mayoría de las empresas extranjeras que participan en este mercado utilizan el ADR (American Depositary Receipt) como un vehículo para ingresar a los mercados norteamericanos.

INSCRIPCIÓN Y REGISTRO DE ACCIONES SUSCRITAS CON ANTERIORIDAD:

Las empresas extranjeras generalmente optan por inscribir y registrar las acciones suscritas con el fin de incrementar el interés del inversionista, pues participaría sobre el capital existente y no sobre una nueva emisión.

EMISIÓN PRIMARIA DE CAPITAL:

Las empresas que se interesen en allegarse de fondos mediante una emisión de valores en el mercado de los Estados Unidos pueden optar por la colocación pública o privada de valores. Las colocaciones públicas requieren que la empresa se registre ante la SEC (Securities and Exchange Commission), en contraste con las colocaciones privadas, que son exentas de registro ya que se parte de la base de que el mercado está dominado por inversionistas institucionales que presumiblemente poseen un alto nivel de conocimientos, de análisis y de investigación. Las ventajas de una colocación pública incluyen la posibilidad de establecer un amplio mercado para negociar los valores. Las ventajas de colocar en forma privada los valores están relacionadas con un costo menor, un procedimiento más ágil y la posibilidad de negociar aspectos complejos en forma confidencial.

OTROS FACTORES A CONSIDERAR :

- El tipo de valores que se va a ofrecer (por ejemplo: deuda, acciones preferentes, deuda convertible, acciones comunes, etc.).

CAPÍTULO 2 ACCIONES, INSTRUMENTOS BURSÁTILES Y BOLSAS DE VALORES

- El tipo de empresa que realizará la oferta y colocación: asociada de una compañía norteamericana, compañías extranjeras en su totalidad, empresas totalmente norteamericanas o una compañía tenedora.

- La bolsa de valores donde se hará la colocación y el tamaño de la misma. Las bolsas más grandes son el NYSE y AMEX, o la decisión de inscribir la operación en la Asociación Nacional del Sistema para Cotización Automatizada de Valores de Negociantes (NASDAQ).

- La viabilidad de que los valores tengan bursatilidad y mercado después de ser emitidas.

OVER THE COUNTER -

En Estados Unidos existe formalmente el mercado "Over The Counter" u OTC en el que los corredores y los promotores buscan compradores y oferentes para arreglar las operaciones en términos y condiciones favorables para las dos partes. Es un mercado de negociaciones mas que un mercado de valores representado por intercambio de bienes. NASDAQ es un sistema electrónico que provee de comunicación y negociación vía computadora en el mercado OTC. La mayoría de las compañías extranjeras que tienen sus valores negociando en E.E.U.U. están cotizadas en NASDAQ, pues sus estándares de cotización son menores a los establecidos por el NYSE y AMEX. Los valores cotizados en NASDAQ deben registrarse en la SEC, sin embargo una operación pactada en el mercado OTC no requiere de registro.

COLOCACIONES PRIVADAS

Los valores de empresas extranjeras pueden ser ofrecidos al gran público inversionista sin la necesidad de presentar su registro ante la SEC (principal autoridad reguladora del mercado de valores en los Estados Unidos).

Esta colocación, debido a que se realiza con inversionistas institucionales, tiene cierto tratamiento preferencial por la SEC, por lo que puede llevarse a cabo con facilidad y

rapidez, llevando en forma paralela un costo mucho menor al que implica una colocación pública.

No menospreciando la ausencia de requisitos de la SEC, los banqueros y representantes legales envueltos en estos arreglos, normalmente solicitan información financiera en un memorando para los inversionistas potenciales, sin embargo no son tan exhaustivos como los requeridos por la SEC.

Normalmente, el requerimiento mínimo de información financiera es la presentación de estados financieros preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en el país de origen de la empresa emisora, anexando una lista de las diferencias importantes que pudieran notarse en caso de que fueran presentados bajo Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos.

La información típica para este tipo de colocaciones, se presenta en un memorando de colocación privada, y éste presenta información como la siguiente:

- Detalle de los valores a colocar
- Detalle de asuntos relevantes de la empresa, así como el propósito de la colocación
- Consideraciones fiscales desde el punto de vista del inversionista
- Información financiera

La principal desventaja de colocaciones privadas es la liquidez de dichos valores, puesto que sólo podrán ser vendidos por el inversionista institucional en el mercado secundario al cabo de cierto tiempo.

COLOCACIONES PÚBLICAS:

La colocación pública de valores en las bolsas de Estados Unidos requiere el seguimiento de todo el proceso de registro ante la SEC antes de poder emitir valores negociables en dichas bolsas. A su vez también requiere que la empresa cumpla con los requisitos de información subsecuente de la SEC.

El registrarse ante la SEC implica la presentación de un documento que incluye básicamente 2 partes:

El prospecto:

Dicho prospecto incluye información tal como:

- La naturaleza de la oferta y el tipo de valores a registrar
- Explicación de los derechos a dividendos, voto y otras obligaciones
- Descripción de los principales productos o servicios prestados
- Descripción del mercado, la industria y posibles riesgos del giro
- Situación legal de la empresa
- Información financiera

Información requerida por la SEC:

Esta segunda parte incluye información de carácter público que puede ser consultada por cualquier interesado mediante petición expresa a la SEC.

Las formas de registro para colocaciones públicas de empresas extranjeras son las siguientes:

Forma F-1

Es esencialmente el prospecto, mismo que es utilizado por las empresas que entran por primera vez en los mercados estadounidenses.

Formas F-2 y F-3

En algunas ocasiones la SEC elige que las empresas utilicen el formato F-2 o F-3, que son llenados periódicamente al menos cada 3 años.

La forma F-2 es un prospecto corto, que incluye el último reporte anual presentado de acuerdo a la forma 20-F.

La forma F-3 es disponible para las empresas que tienen una capitalización de mercado a nivel mundial de al menos 300 millones de dólares. Esta forma descansa fuertemente en los reportes periódicos de la SEC, lo que da como resultado un prospecto breve que consiste principalmente en una descripción de la oferta a realizar.

La forma 20-F es el reporte en el que las compañías no estadounidenses reportan sobre bases anuales información diversa a la SEC.

Forma F-6

Es una descripción de los valores a emitir y a ser depositados.

Bibliografía

(1) Jaime Gutiérrez de la Peza. *Catédra sobre Sociedades Mercantiles*, Universidad Panamericana, 1989

(2) Citibank, NA, OBSA International, Inc., *Global Investor Guide to Investment in Mexico*, 1992

(3) Coopers & Lybrand, *Entering the United States Securities Markets A guide for foreign companies*, 1992

Robert A. Bayless, *Current accounting issues and related developments affecting the division of corporate finance*, 1992

Jonatan W. Royston. *The North Carolina Journal of international Law and Commercial Regulation*, Volumen 10, 1985

CAPÍTULO 3. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS EN LAS BOLSAS DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS

3.1 MARCO LEGAL

MÉXICO:

La Bolsa de Valores de México fue fundada en la Ciudad de México en 1894 y comenzó a operar continuamente desde 1907, actualmente es una sociedad anónima cuyas acciones están repartidas con 26 casas de bolsa participantes.

El mercado de valores en México está regulado principalmente por la Ley del Mercado de Valores que fue promulgada en 1975. La ley regula las ofertas públicas e intercambio de valores, y en general las actividades bursátiles en el mercado. De acuerdo a las disposiciones legales, la Comisión Nacional de Valores tiene la autoridad para regular, inspeccionar y supervisar las actividades relacionadas con el mercado de valores así como a sus participantes. La comisión fue formada en 1946 y tiene la autoridad de emitir reglas en relación a las actividades de emisión y operación en la bolsa de valores, así como los requerimientos de las emisoras. Dicha comisión depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y participan el Banco de México (Banco central), la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Nacional Financiera, la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Esta Ley ha sido reformada en varias ocasiones para adaptarse a los cambios ocurridos en el mercado de valores y para crear nuevas instituciones. En un esfuerzo por demostrar los desarrollos y los cambios estructurales efectuados en estas reglamentaciones, se mencionan a continuación:

- 1978- La Ley se reformó para proveer un depósito central de valores que serán negociados en el mercado y controlados por esta institución central de depósito llamada Instituto Nacional de Depósito de Valores (INDEVAL).
- 1983- Las reformas fueron en el sentido del uso de la información interna y para establecer sanciones hacia el comercio interior de valores.

- 1984- Se reforma la ley para permitir a los corredores el establecimiento como sociedades y como resultado de la nacionalización bancaria, esta reforma restringió las actividades de los bancos respecto al manejo de valores, creando entonces, una marcada diferencia entre instituciones bursátiles y bancarias.
- 1985- La Ley se reforma para crear un fondo de protección a los inversionistas que pueda soportar una caída abrupta de alguna casa de bolsa o en el caso de problemas financieros de la misma.
- 1989- Una nueva oportunidad para las casas de bolsa se presenta con la reforma que permite la creación de grupos financieros no-bancarios, a su vez se refuerza la regulación de información interna y privilegiada.
- 1993- La Comisión Nacional de Valores publica reglas generales para implementar un mercado intermedio de valores con el fin de facilitar la emisión de valores de empresas poco líquidas o empresas con poco valor de capitalización de mercado.

Respecto a la inversión extranjera en sociedades que participen en otros mercados distintos al mexicano tenemos la Ley para Promover y Regular la Inversión Extranjera así como su Reglamento. Generalmente, las acciones de una compañía mexicana se dividen en dos series: Las que sólo pueden ser para los mexicanos y las que pueden ser adquiridas por mexicanos y/o extranjeros.

ESTADOS UNIDOS:

En los EE.UU. la oferta y demanda de valores está sujeta a grandes controles, mismos que son mayores a los de cualquier país. La principal legislación al respecto es la Ley del Mercado de Valores de 1933 (Securities Act of 1933) y la Ley del Mercado de Valores de 1934 (Securities and Exchange Act of 1934). El órgano regulatorio es la Securities and Exchange Commission (SEC) que es, la principal institución reguladora en los Estados Unidos, y está encargada de vigilar el cumplimiento de las leyes de 1933 y 1934.

ASPECTOS RELEVANTES SOBRE LA LEY DE 1933-

La ley de 1933 es un estatuto diseñado para proteger a los inversionistas de menosprecios, manipulaciones y otras prácticas fraudulentas en relación a las ofertas

públicas de los valores de una empresa. La Ley de 1933 requiere que las empresas que deseen realizar operaciones de venta de valores en las bolsas de Estados Unidos deberán estar registradas ante la SEC con el fin de proteger a los inversionistas de actos fraudulentos o con espíritu de dolo. Es indispensable la entrega de un prospecto, mismo que puede ser consultado por cualquier interesado.

La Ley de 1933 también faculta a la SEC para exentar de inscripción a las empresas interesadas cuando el monto de las ofertas es significativamente pequeño, para lo que se diseñó la regla D que regula las ofertas limitadas y que representan una colocación privada de valores para un número pequeño de inversionistas no mayor a 299. Es posible obtener una exención de registro cuando el número de inversionistas sobrepasa a los 300, esto es mediante la regla 12g3-2 (b) de la Ley de 1934 en la que si no ha existido oferta pública anterior y los valores de la empresa nunca han cotizado en cualquier mercado de valores de Estados Unidos, se podrán hacer excepciones a esta disposición.

Todas las empresas registradas y que ofrezcan valores en la SEC son sujeto de las medidas anti-fraude que se mencionan en esta Ley de 1933. Dichas medidas imponen penas civiles y/o criminales por circular información incierta o alguna omisión de la misma, estas disposiciones no sólo afectan a los accionistas, sino a los directores, ejecutivos y a los contadores públicos y abogados que participaron en la preparación y presentación de la información financiera. Las empresas que no tengan ofertas públicas y que se ajusten a la regla D, no quedan exentas de dichas disposiciones anti-fraude.

ASPECTOS RELEVANTES SOBRE LA LEY DE 1934-

La ley de 1934 da origen a la SEC como institución, y en contraste a la Ley de 1933 que principalmente regula la distribución inicial de los valores, la Ley de 1934 regula el intercambio de dichos valores. Los principales objetivos de la Ley de 1934 son:

- Divulgación de la información financiera y no financiera relacionada con los valores que se van a negociar en bolsas de valores estadounidenses o en el mercado Over-the-counter.
- Regulación de los mercados de valores, incluyendo el control de montos de crédito utilizados en estos mercados.

Las compañías extranjeras que deseen listarse en el New York Stock Exchange (NYSE), en el American Stock Exchange (AMEX) o que coticen en National Association of Securities Dealers Automatic Quotation (NASDAQ), deben registrarse de acuerdo a la Ley de 1934 con la forma 20-F, misma que contiene mucha de la información relativa a la compañía y su negocio. Dicha información es actualizada en forma anual o en periodos menores.

Toda la información recopilada por la SEC será de carácter público.

Refuerza las medidas para evitar fraudes al intercambiar valores.

Requiere a los directivos y principales accionistas para presentar información sobre sus inversiones en acciones que incluya las variaciones mensuales de la tenencia accionaria en otros corporativos. Algunos inversionistas de estos valores también son sujetos de ser requeridos de este tipo de información.

Obliga a los intermediarios financieros, promotores y casas de bolsa a presentar información financiera anual que detalle sus ingresos y gastos.

OTRAS DISPOSICIONES LEGALES

LA REGLA 144A

Dicha regla es la que permite la colocación privada de valores de empresas no registradas en la SEC con inversionistas institucionales calificados. Se define como inversionista calificado a una institución que invierte más de 100 millones de dólares (10 millones para casas de bolsa y 25 millones para bancos).

Exenta de registro a la emisora

Permite la venta entre inversionistas institucionales

Restringe la venta al mercado secundario hasta los 2 años de la emisión

Establece requisitos de información básica como:

Breve descripción del negocio del oferente

Estados financieros recientes bajo Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) del país originario (auditados)

Permite el intercambio de valores negociados en oferta privada en el sistema NASDAQ

LEGISLACIÓN ESTATAL O "BLUE SKY LAWS":

Cada uno de los estados pertenecientes a la Unión Americana tiene sus propias regulaciones respecto al intercambio de valores, mismas que varían en contenido e inclusive prohíben ofertas que no sean justas o equitativas, por lo que deberán ser consideradas para efectos de emisiones.

OTRAS CONSIDERACIONES LEGISLATIVAS:

Deberán observarse otras regulaciones para aspectos como la Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero.

3.2 INFORMACIÓN REQUERIDA

A continuación se presenta un resumen de la información requerida por los diversos tipos de formatos solicitados por la SEC para la inscripción de empresas extranjeras:

Requisitos de las formas F-1, F-2 y F-3

	F-1	F-2	F-3
Parte I: Información requerida en el prospecto			
Parte anterior de la declaración de registro y portada exterior			
Contraportada delantera y portada posterior del prospecto			
Información resumida, factores de riesgo y relación de ganancias			
Uso de Productos			
Determinación del precio de Oferta			
Dilución			
Accionistas vendedores			
Plan de Distribución			
Descripción de las acciones a registrar			
Interés de los expertos y asesores legales nombrado			
Cambios de importancia			
Información con respecto a la solicitante			
Incorporación de ciertas informaciones por referencia			
Revelación de la posición de la comisión sobre la indemnización por las obligaciones de la Securities Act			
Parte II: Información no requerida en prospecto			
Otros gastos de emisión y distribución			
Indemnización de consejeros y funcionarios			
Ventas recientes de acciones no registradas			
Apéndices y cédulas a los estados financieros			
Undertakings			
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	requerido		

RESUMEN DE LA INFORMACIÓN REQUERIDA POR LA FORMA 20-F

PARTE I

Descripción del negocio
Descripción de propiedad del negocio
Situación legal
Control de registro
Naturaleza del mercado de valores
Controles de cambio de valores y otras limitaciones referentes a los valores
Aspectos fiscales
Información financiera selecta
Resolución de la administración sobre la situación financiera
Directores y ejecutivos de la empresa registrada
Sueldos de Directores y ejecutivos
Opciones de compra de valores del registrante o de las subsidiarias
Intereses de la administración en ciertas operaciones

PARTE II

Descripción de valores a registrar:
 Capital social a registrar
 Bonos a registrar
 American Depositary Receipts
 Otro tipo de valores

PARTE III

Aspectos importantes sobre valores importantes
Cambios en valores y cambios en la seguridad de valores registrados

PARTE IV

Estados financieros bajo PCGA con conciliación a US GAAP
Estados financieros que satisfagan US GAAP

3.3 PARTICIPANTES EN EL PROCESO DE EMISIÓN

Los participantes en el proceso de emisión son:

ACCIONISTAS

DIRECCIÓN GENERAL Y ÁREAS CORPORATIVAS (FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN PRINCIPALMENTE)

CONTADOR PÚBLICO INDEPENDIENTE (AUDITOR EXTERNO)

BANQUERO Y/O ASESOR BURSÁTIL PARA INVERSIONES

COMITÉS DE REGISTRO ANTE LAS DISTINTAS BOLSAS

ABOGADOS CORPORATIVOS (INTERNOS Y EXTERNOS)

IMPRESOR

DEPOSITARIO

FIRMA DE RELACIONES PÚBLICAS

3.4 CALENDARIZACIÓN DE ACTIVIDADES

A continuación se presenta una tabla típica de calendarización para el registro inicial de valores en la SEC por parte de una compañía extranjera, esta calendarización se prepara normalmente por el comité corporativo después de consultar al contador público independiente.

La siguiente calendarización asume las siguientes consideraciones:

- 1) Que la información financiera de los periodos requeridos está disponible
- 2) Que dicha información haya sido auditada por un contador público independiente
- 3) Que la empresa cuenta con un sistema de información capaz de proveer de información adicional a la SEC sin demoras.

TIEMPO PREVIO AL CIERRE DE LA OPERACIÓN:

*Etapas en las que participa el contador público independiente

SEIS MESES: Evaluación de planes, necesidades y alternativas de financiamiento de la empresa.*

Consideración de ventajas y desventajas de emitir acciones en Estados Unidos.*

Preparar información financiera bajo principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos.*

CINCO MESES: Autorización para emitir valores, junta organizacional para discutir el plan*, establecimiento y distribución del plan de registro*, comienzo del registro preliminar.

CUATRO A TRES MESES: Distribución del acuerdo preliminar, distribución de cuestionarios a directores y oficiales relativos a los requisitos del registro definitivo, distribución del reporte de registro preliminar*, revisión del reporte preliminar de registro*, enviar el reporte de registro al impresor y distribución de estados financieros que serán incluidos en el reporte de inscripción.

DOS MESES: Fin de la redacción de estado de inscripción, estados financieros dictaminados*, obtención de la aprobación final del reporte de inscripción por parte del impresor*, junta con el consejo de administración y los accionistas para firmar el acta de registro definitiva, registro del archivo definitivo y distribución del prospecto preliminar de emisión.

UN MES: recepción de los comentarios de la SEC, revisión del acta de registro y corrección del reporte de registro, de acuerdo a la solicitud de la SEC*.

DOS SEMANAS: Road Show, una vez que se declara efectivo el documento de registro (Forma F-1 o regla 144-A) se lleva a cabo una gira a los puntos de compra más importantes para el colocador, mismos que son cuidadosamente analizados y coordinados por los asesores bursátiles y la firma de relaciones públicas que participará en el proceso.

UNA SEMANA: Junta con el consejo, contador público independiente y banca de inversión, definición del precio de venta, sesión de preguntas y respuestas, firma del acuerdo de suscripción, presentación del precio de venta a la SEC, recepción de notificación para que el registro sea efectivo, envío de la primer "Comfort Letter" a el intermediario financiero, notificación a la bolsa de valores de la efectividad de la colocación.

FECHA DE EMISIÓN:

Envío de la segunda "Comfort letter" y concluir la oferta y procedimientos de oferta por parte del intermediario financiero.

3.5. REQUISITOS DE INFORMACIÓN FINANCIERA PARA LA EMISIÓN

La SEC como requisito inicial solicita que la información financiera presentada para los registros e información subsecuente sea presentada de acuerdo a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos, sin embargo acepta que se presente una conciliación respecto a los principios contables de la empresa emisora con el propósito de conocer los efectos que se hubiesen producido en caso de haber presentado la información de acuerdo a los principios de contabilidad vigentes en los Estados Unidos. Como antecedente cabe mencionar que la SEC ha aceptado que las empresas mexicanas que emitan valores en las bolsas de Estados Unidos usen los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México como base de preparación de la información financiera presentada y en caso de figurar, se mencionen las principales diferencias que pudiesen afectar materialmente los estados financieros e información relativa (esto se observó en las emisiones de empresas tales como Telmex, Cemex, Vitro).

La SEC ha adoptado 2 niveles de revelación en los estados financieros: el Punto 17 y Punto 18 de la regulación S-X, mismos que son utilizados en muchos de los casos de oferta pública de valores.

De acuerdo a los requerimientos del Punto 17 (que puede ser usado en sustitución del punto 18) para el reporte anual en la forma 20-F, las notas a los estados financieros no podrán presentar los efectos de haber aplicado los principios de contabilidad de los Estados Unidos (US-GAAP).

Estas reglas establecen aspectos a revelar en la información financiera tales como: (5)

Reglas de aplicación de la regla SX

Reglas de independencia del Contador Público Independiente

Instrucciones sobre la naturaleza y contenido de los estados financieros

Requerimientos para la presentación de estados financieros consolidados

Reglas para establecer terminología y notas a los estados financieros

Establece cédulas a ser llenadas por empresas comerciales o industriales

Tratamiento de inversión en otras e.: presas, acciones, empleados, primas, etc.

Reglas para la presentación de estados financieros a fechas intermedias

Reglas para la presentación de estados financieros proforma

Reglas para el llenado de las cédulas específicas de acuerdo con la regla 5-04

INFORMACIÓN FINANCIERA A INCLUIR EN EL DOCUMENTO DE REGISTRO

Balances Generales (Consolidados) auditados por los dos últimos años

Estados de Resultados (Consolidados) auditados por los tres últimos años

Estados de Cambios en la Situación Financiera (Consolidados) y Estados de Variaciones en el Capital Contable (Consolidados) auditados por los 3 últimos años.

Información financiera separada de las subsidiarias no consolidadas (en ciertos casos).

Estados financieros no auditados en el caso de que la fecha de emisión de los valores no exceda 6 meses a la fecha de los últimos estados financieros auditados, en caso de que la empresa emita estados financieros trimestrales para sus accionistas, deberá incluirlos en el documento.

Los estados financieros deberán estar presentados en la moneda de uso corriente del país originario de la empresa emisora. Por razones de conveniencia al usuario, la SEC permite que los estados financieros del año más reciente, así como los estados financieros internos, sean presentados convertidos al tipo de cambio del dólar existente a la fecha del último Balance General.

Los estados financieros anuales deberán ser auditados por un contador público independiente de acuerdo a las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en los Estados Unidos (US-GAAP).

INFORMACION DEL PROSPECTO

El prospecto solicita ciertas cifras financieras tales como: ingresos netos, utilidades, total de activos, deuda colocada, dividendos, razones financieras, etc., para lo cual deberá mostrarse el efecto que podría tener la aplicación de US GAAP.

DISCUSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE LA CONDICIÓN FINANCIERA Y RESULTADOS DE OPERACIONES (MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS OF FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS-MD&A)

Se deberá presentar por parte de la Administración un narrativo enfocado a comentar la condición financiera y los resultados de las operaciones (que incluye información de liquidez y recursos de capital) de la empresa a registrar, dicho narrativo deberá presentar en segmentos, a juicio de la administración de la empresa, si la información presentada es apropiada para entender el negocio de la empresa a registrar.

Información Solicitada en el MD&A

Tendencias, demandas, compromisos o contingencias que afectarían la liquidez
Compromisos de compra importantes
Tendencias importantes en los recursos de capital de la registrante
Transacciones eventuales que representaron efectos económicos materiales
Tendencias o contingencias que afecten las ventas netas o ingresos
Eventos conocidos que pudiesen afectar la relación entre costos e ingresos
Impacto de la inflación y cambios de precios en las ventas e ingresos (Tres últimos años)

INFORMACIÓN NO-FINANCIERA SOLICITADA (6)

Este tipo de información es regulada de acuerdo a la regla S-K de la SEC.

En adición a la información financiera solicitada en el prospecto, se deberá incluir información no financiera en forma extensiva tal como:

Descripción del Negocio:

- Organización
- Operaciones
- Principales propiedades
- Historial del negocio
- Reglamentaciones especiales aplicables al giro
- Estructura gerencial
- Identificación de los directores y presidente de la compañía
- Estructura del capital y derechos de los accionistas
- Aspectos importantes de la constitución de la empresa

Datos sobre los valores a inscribir

Información financiera selecta

Datos sobre los directivos, ejecutivos y sus remuneraciones

Datos sobre el prospecto

- Carátula
- Resumen de información financiera
- Determinación del precio de oferta
- Plan de distribución, etc.

Conflictos de intereses

Aspectos fiscales

Autenticidad de las operaciones

INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL

Anualmente se deberá presentar la siguiente información a la SEC:

Ofertas Públicas

Formato F-1 y F-20 (subsecuente) presentado de acuerdo a US GAAP o presentado en MEX PCGA con su correspondiente conciliación

Ofertas Privadas

No se requiere información en US GAAP, los estados financieros bajo MEX PCGA son suficientes (sin conciliación US-GAAP), pero habrá que mencionar las diferencias de acuerdo al Punto 17 de la regulación S-X.

INFORMACIÓN FINANCIERA A FECHAS INTERMEDIAS

Distinto a las empresas estadounidenses, no hay exigencia para que una compañía no estadounidense presente estados financieros trimestrales o semestrales en la SEC, sin embargo se deberá preparar en su defecto la forma 6-K que contiene la siguiente información:

- Utilidades trimestrales
- Cambios en la gerencia o control
- Compras y ventas de activos
- Bancarrotas
- Cambio de auditores externos
- Condición financiera
- Juicios y litigios importantes
- Modificaciones accionarias o en valores

COMFORT LETTERS (i)

El Contador Público independiente deberá revisar el documento de suscripción tan pronto como esté disponible para este propósito, se deberá hacer una revisión con el fin de identificarse con los puntos relativos a las Comfort Letters, que deben ser emitidas por el Contador Público para el colocador de valores, ya que éste debe presentar ante la SEC la aceptación por parte del Contador sobre algunas de las cifras que no están cubiertas por su opinión profesional en el dictamen de estados financieros.

El contenido de estas cartas puede ser variable, sin embargo incluye como comun denominador lo siguiente:

Certificación de que se cubre con los requerimientos de la Ley de 1933 y reglas aplicables

Opinión de la validez de información a fechas intermedias, proforma o no auditada

Aspectos importantes sobre la información revelada en el documento de registro

Las opiniones relativas a la información no auditada, proforma, cambios subsecuentes, etcétera, deberán ser limitadas, ya que no se desarrollan evaluaciones que satisfagan en su totalidad los procedimientos y normas de auditoría generalmente aceptadas; algunos de los puntos en los que el Contador Público debe hacer mención son:

No comentar aspectos sobre información que pueda ser medida o analizada por otras personas, tales como el número de empleados o número de plantas.

No opinar sobre aspectos de tipo subjetivo en los que participe la administración de la empresa a registrar.

No deberá expresar opinión sobre aspectos como razones financieras, ingresos de los funcionarios, datos financieros selectivos e información sobre la industria y estadísticas.

No deberá opinar sobre la situación financiera de la empresa (esto está incluido en el dictamen de estados financieros).

Dar a conocer que se han completado recientemente los procedimientos para evaluar el ambiente de control de la Empresa.

Bibliografía

- (1) Citibank, NA, OBSA International, Inc., Global Investor Guide to Investment in México, 1992
- (2) Coopers & Lybrand, Entering the United States Securities Markets A guide for foreign companies, 1992
Robert A. Bayless, Current accounting issues and related developments affecting the division of corporate finance, 1992
Jonatan W. Royston, The North Carolina Journal of international Law and Commercial Regulation, Volume 10, 1985
- (3) Formato F-1 para registro en la bolsa de valores de E.E. U.U., diciembre de 1993.
- (4) Coopers & Lybrand, SEC Manual, New York, New York, 1990
- (5) Bowne & Co., Application of Rule S-X, New York, New York, 1993
- (6) Bowne & Co. Application of Rule S-K, New York, New York, 1993

CAPÍTULO 4. EL ADR Y SUS CARACTERÍSTICAS ESENCIALES

4.1 DEFINICIÓN

Los Recibos de Depósito Americanos (ADR) son títulos negociables emitidos por un banco o fideicomiso norteamericano (depositario) que representan la posesión de títulos pertenecientes a compañías extranjeras, mismos que son depositados en las oficinas del depositario o un agente del depositario en el extranjero.

El ADR es la forma más común para intercambiar títulos (acciones) en los mercados cambiarios de los Estados Unidos desde su creación en 1927.

4.2 REGULACIONES LEGALES

Los ADR's están sujetos a la regulación de la Securities and Exchange Commission (SEC) así como de las leyes del mercado cambiario en los Estados Unidos de América.

La SEC ha adoptado diversas regulaciones legales desde la emisión de la Ley de 1933 (Securities Act) que refleja el intento de tratar de forma igual tanto a emisores extranjeros como a los propios de los Estados Unidos.

En el caso de empresas mexicanas, se deberá llenar la forma 20-F y presentarla junto con el registro de acciones para depósito.

4.3 TIPOS DE ADR

Las empresas tienen una gama de 4 tipos de Depósitos de Recibo: No-Patrocinados y 3 niveles de ADR's Patrocinados.

En una emisión patrocinada, la compañía contacta con un depositario para establecer y darle mantenimiento al programa, mismo por el que el depositario recibe un honorario. En este caso la compañía participa activamente en la creación y absorción de costos de la emisión de ADR's.

En una emisión No-Patrocinada, el depositario establece por su propia iniciativa el programa con el fin de facilitar el intercambio de valores de la compañía. Este proceso requiere de aprobación por parte de la compañía, sin embargo ésta no participa activamente en el proceso de establecimiento y mantenimiento del programa. En este caso la empresa no incurre en ningún gasto por mantenimiento y los costos relativos son absorbidos por los inversionistas.

Actualmente los programas no patrocinados están desapareciendo debido a que los programas patrocinados ofrecen las siguientes ventajas:

Un rango mayor de inversionistas, mismo que incluye a los programas de inversión para planes de pensión.

Mayor control sobre la estructura de los ADR's tales como incorporación por parte de los inversionistas modificaciones al acuerdo con el depositario y obtención de mayor información para el mismo.

Posibilidad de listarse en el NYSE o en AMEX.

ADR'S PATROCINADOS NIVEL I

Este es el método más sencillo de acceder a los mercados norteamericanos, este tipo de programas son cotizados en el mercado "Over the Counter" así como en algunos mercados fuera de los Estados Unidos. La compañía no tiene que cumplir con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Estados Unidos así como con todos los requisitos de la SEC. Esencialmente, un programa de ADR's patrocinados en nivel I permite que las compañías gocen de los beneficios de una emisora pública sin cambiar su proceso actual de reportes.

Este nivel es el segmento de más rápido crecimiento en los Estados Unidos y es la base para pasar a cotizar en programas de nivel II y nivel III.

ADR'S PATROCINADOS NIVEL II Y NIVEL III

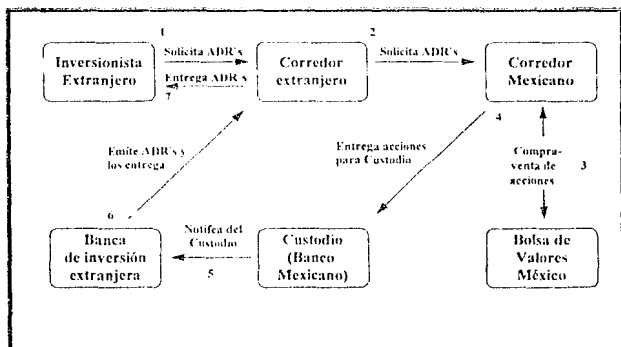
Las compañías que deseen listar sus valores en una de las bolsas de Estados Unidos así como establecer capital de riesgo en ofertas públicas en los Estados Unidos deberán utilizar los programas de nivel II y nivel III, cada nivel requiere de diferentes requerimientos de información para la SEC, así como cumplir con los requerimientos de inscripción de las distintas bolsas (NYSE, AMEX o NASDAQ), cualesquiera que elija.

COLOCACIÓN PRIVADA BAJO LA REGLA 144A

En adición a los 3 niveles de programas de ADR's, las empresas pueden abocarse a lo dispuesto en la Regla 144A en la que pueden colocar valores con inversionistas institucionales. Un programa de ADR's de nivel I puede ir de la mano con un programa bajo la Regla 144A.

4.4 CUADRO DESCRIPTIVO DE LA MECÁNICA DE OPERACIÓN PARA ADQUISICIÓN DE ADR'S

Mecánica de operación del ADR



Fuente: JP Moreau. Descripción gráfica del proceso de ADR's para TAMSA

4.5 BENEFICIOS PARA EL INVERSIONISTA Y PARA LA EMISORA**BENEFICIOS PARA LA EMISORA**

Actualmente existen más de 850 programas de ADR's para empresas de más de 34 países. Las empresas han encontrado diversas ventajas como:

Extender el mercado de sus acciones, así como la diversificación del riesgo para la estabilización del precio de la acción

Fortalecer la imagen de la empresa, sus productos, servicios o instrumentos financieros

Establecer un mecanismo formal para arriesgar capital o para la adquisición de la empresa.

Favorecer a los empleados ofreciéndoles la posibilidad de invertir en acciones de la compañía tenedora.

Promueve la inversión extranjera directa

BENEFICIOS PARA EL INVERSIONISTA

Son valores negociables que están valuados en dólares americanos

Los dividendos se pagan en dólares así como los intereses

Permiten que los fondos para planes de pensiones y otras instituciones inviertan fuera de sus mercados naturales

Se eliminan los costos de custodia de valores

Los pagos de dividendos e intereses son convertidos a dólares a tasas competitivas

El manejo fiscal es sencillo

Tienen gran liquidez

Ofrecen mayor información al inversionista

Tienen un método estándar de intercambio

4.6 CRITERIOS DE COMPARACIÓN PARA EL REGISTRO EN LAS DIVERSAS BOLSAS (1)

	NYSE	AMEX	NASDAQ
Número de inversionistas a nivel mundial	5,000 (al menos 200 100 en cada sector)	800 (al menos 100 en cada sector que 1 millón de acciones estén en circulación pública)	300
Acciones en poder del público	1,000,000	1,000,000	100,000
Valor de mercado total de las acciones	\$100 millones USD	\$50 millones USD	50 millones mínimo
Cifras financieras requeridas (en USD)	\$100 millones en activos netos	\$1 millones en capital contable	\$4 millones en total de activos y \$2 millones en capital contable
Utilidad antes de impuestos (en USD)	\$1.0 millones acumulados en los últimos 3 años	\$250,000 en el último año o en alguno de los últimos tres años	No se especifica límite alguno

4.7 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEADORES DE ADR'S

Como tenedor de ADR's se goza de derechos y evidentemente se tienen algunas obligaciones, mismas que se mencionan al calce:

Derechos:

Derecho de voto en las asambleas de accionistas por medio del depositario y el custodio mediante el aviso oportuno de los puntos a discutir y aprobar.

Derecho de recibir los dividendos provenientes de las acciones poseídas

Venta de los valores dentro de los límites y tiempos establecidos

Obligaciones:

Exhibir el monto de las acciones previamente suscritas

Cumplir con las obligaciones fiscales que provengan de la operación de ADR's

4.8 COSTOS INVOLUCRADOS

La empresa que desee participar en un programa de ADR's deberá cubrir una serie de costos inherentes al proceso de emisión y control del programa tales como:

Honorarios a Auditores Externos

Honorarios a Consultores Legales

Honorarios a Consultores financieros

Cuotas de ingreso a la SEC y al sistema NASDAQ

Cuotas de ingreso a las bolsas de valores en México y Estados Unidos

Honorarios y gastos para cubrir con las regulaciones federales y estatales

Gastos de impresión

Gastos de los colocadores

Gastos de consultores legales

Gastos de consultores financieros

Gastos de contadores públicos independientes

Gastos del "Road Show"

Comisiones bursátiles

Comisión por emisión, pagada al colocador

Gastos administrativos derivados de la preparación de la información

Otra serie de gastos menores

4.9 ALGUNAS CONSIDERACIONES FISCALES SOBRE EL ADR¹⁰**ESTADOS UNIDOS**

Para efectos de ISR federal en los Estados Unidos, los tenedores de ADR's (solo para ciudadanos norteamericanos) serán tratados como tenedores de acciones suscritas.

Para efectos de gravación de dividendos, los recibidos por los ADR's serán acumulables para efectos de ISR en los Estados Unidos, deberán ser acumulados de acuerdo al tipo de cambio vigente a la fecha en que se recibió físicamente el dividendo por el tenedor. El tenedor deberá consultar con su asesor fiscal respecto a los efectos que produzcan las utilidades o pérdidas cambiarias resultantes de la operación. En caso de que se lleven a cabo distribuciones de acciones (splits) no se considerarán como dividendos. Los ingresos derivados de la venta de acciones también deberán considerarse como parte de los ingresos acumulables para efectos de ISR en los Estados Unidos.

MÉXICO

En México se grava de acuerdo a la fuente de ingreso y sólo a personas físicas o morales con residencia en México (para personas físicas más de 183 días y para personas morales con establecimientos permanentes).

Los dividendos pagados por tenencia de ADR's no causan impuesto sobre la renta, ya que la empresa paga un 35% sobre el monto del dividendo en caso de que dicho dividendo no provenga de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta.

Los ingresos derivados por venta de ADR's no causan impuestos si estas operaciones son llevadas a cabo dentro de la Bolsa de Valores de México y se tiene la certeza de que dichos valores se encuentran en manos del gran público inversionista.

TRATADO DE COOPERACIÓN FISCAL MÉXICO - ESTADOS UNIDOS

Durante Septiembre de 1992, se firmó un tratado de cooperación fiscal entre los dos países, sin embargo no ha entrado en vigor dado que se están analizando las garantías constitucionales y de soberanía de los dos países. No hay fecha determinada para que este tratado comience a surtir efectos.

Bibliografía

- (1) Jonatan W. Royston, The North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation, Volume 10, 1985
- (2) Bank of New York, Internationalization of U.S. Equity Markets Presentation, New York, New York, 1992
- (3) Coopers & Lybrand, Entering th United States Securities Markets, A guide for Foreign Companies, 1992
- (4) Información no requerida en el prospecto, emisión de ADR's, México, 1993

CAPÍTULO 5. PARTICIPACIÓN DEL CONTADOR PÚBLICO EN EL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL MERCADO DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS

Derivado del proceso descrito en los capítulos anteriores, se puede desprender que la importancia de la participación del contador público - en especial en sus funciones como auditor externo y asesor administrativo - es de suma importancia y gran valor, labor que ha sido reconocida por su desempeño profesional por las empresas interesadas en estos programas, y a la vez por otros profesionales involucrados en estas operaciones.

No está por demás mencionar que el Contador Público puede participar dentro de este proceso como parte del equipo administrativo de la empresa interesada en desarrollar y mantener un programa de emisión de acciones en las diversas bolsas de los Estados Unidos u otras bolsas de valores alrededor del mundo, en el que debido a las características profesionales -en cuanto a entrenamiento técnico y capacitación continua- del contador público, se convierte en un importante elemento en el proceso de la emisión, revisión y control de la información financiera y no financiera de la empresa para la cual presta sus servicios, teniendo como consecuencia que el contador público tanto en su labor como auditor externo, consultor administrativo, consultor fiscal o funcionario administrativo, reúna una serie de características que son comunes a la participación que pudiera tener en un proceso de emisión de acciones en los mercados de valores en los Estados Unidos mediante programas de ADR's o en bolsas de valores de todo el mundo mediante programas de GDR's.

RESPONSABILIDAD PROFESIONAL.

El riesgo profesional al que se expone un contador público independiente al participar activamente en el proceso de emisión de acciones en los mercados extranjeros es complejo, ya que su opinión profesional se presenta en varias de las fases como la base para la toma de decisiones tanto por parte de la empresa involucrada como de los funcionarios bancarios, de casas de bolsa, organismos reguladores, agentes de bolsa, inversionistas institucionales y el gran público inversionista. Aunque en México no se tiene formalmente una regulación por parte de las autoridades para la participación del

contador público independiente en este tipo de operaciones, en los Estados Unidos existe desde 1993 (Ley de 1993 y Ley de 1934), una responsabilidad asignada a personal de la empresa, agentes colocadores, asesores legales, contadores públicos y cualquier tercero involucrado en el proceso de emisión de acciones y control de los programas en las diversas bolsas de valores de los Estados Unidos. En dicha regulación, se limita la responsabilidad del contador público básicamente a su opinión profesional sobre los estados financieros incluidos en los documentos de registro.

Existen una serie de datos e información incluida en los diversos documentos de registro a la que no es adjudicable del todo una responsabilidad al contador público (tales como el precio de la oferta pública), ya que en principio su revisión no cubre la totalidad de las cifras presentadas, sino que tiene como objeto opinar sobre la "razonabilidad" de las cifras financieras presentadas, puesto que éste ha desarrollado un trabajo de investigación razonable que le da bases para emitir una opinión sobre las cifras financieras presentadas.

Es importante que el contador público haga un seguimiento de los eventos subsecuentes hasta la fecha de la emisión y colocación de los valores en las bolsas antes mencionadas, ya que más que un requisito legal, involucra aspectos éticos y profesionales.

EL CONTADOR PÚBLICO PARTICIPA ACTIVAMENTE EN LAS SIGUIENTES ETAPAS

- Evaluación de planes y necesidades de financiamiento de la Empresa
- Evaluar ventajas y desventajas de la emisión de valores en Estados Unidos
- Preparación de borrador de estados financieros
- Mantener juntas organizacionales
- Establecimiento de plan de trabajo para la emisión
- Distribución del primer borrador de estados financieros
- Revisión del borrador del documento de registre
- Conclusión de Estados Financieros a incluirse en el documento de registro
- Obtención de las pruebas finales del impresor
- Recibir comentarios de la SEC y hacer correcciones al documento de registro
- Emisión de Comfort Letters para agentes colocadores

CÓMO ALGUNAS DE SUS RESPONSABILIDADES Y PRINCIPALES ACTIVIDADES SE PRESENTAN LAS QUE SIGUEN:

- Dar a conocer los requisitos de información financiera para las distintas partes
- Revelar las implicaciones legales a la información presentada
- Identificar los problemas contables potenciales, así como sus soluciones
- Evaluación de la calidad y oportunidad de la información financiera
- Dar recomendaciones sobre el ambiente de control relativo a la información financiera
Revelar los costos inherentes a una colocación de esta índole
- Dar recomendaciones para la adopción de sistemas administrativos de una empresa cuyos valores están colocados en un mercado de capitales.
- Coordinar la participación de otros profesionales
- Coordinar la participación de contadores públicos con amplia experiencia en el ramo
- Establecer plan de trabajo y requisitos contables con fechas límite y responsables
- Auditar la información financiera de acuerdo a:
 - Evaluación de acuerdo a normas y procedimientos de auditoría generalmente aceptadas en México y los Estados Unidos.
 - Evaluación de la consistencia en la aplicación de políticas contables
 - Análisis de información de años anteriores
 - Preparación de informes y cartas de recomendaciones.
- Verificar la correcta aplicación de las sugerencias y cambios recomendados.
- Discutir con asesores legales y financieros la presentación de notas financieras
- Revisar la correcta impresión y colocación de su dictamen y los estados financieros en el documento de registro.
- Revisar el documento de registro en su totalidad, así como las referencias hechas a la información financiera incluida en los estados financieros.
- Revisar la impresión final del prospecto
- Revisar el contenido y alcance de los comentarios de la SEC y la CNV
- Asistir a la empresa para la respuesta a los comentarios antes citados.
- Asistir a la administración de la empresa en las sesiones de preguntas (due diligence) de agentes colocadores y sus abogados con respecto al prospecto.
- Definir con los agentes colocadores (banco extranjero) las comfort letters con respecto a la información financiera y otra información contenida en el prospecto.
- Emitir los informes (comfort letters).

Dado lo anterior se pueden desprender ciertas características de tipo profesional que el contador público debe tener para participar en el proceso de emisión de acciones:

EN SU PAPEL COMO ASESOR ADMINISTRATIVO

- 1) Anticipador de problemas de tipo administrativo, contable y legal.
- 2) Dominio de idiomas (Español e Inglés)
- 3) Habilidades para desarrollar relaciones interpersonales
- 4) Orientador de la información financiera requerida
- 5) Dominio de tópicos avanzados en finanzas, contabilidad, auditoría e impuestos.

EN SU PAPEL COMO AUDITOR EXTERNO

- 1) Detección y propuesta de soluciones a las debilidades de control en el sistema de información contable del cliente
- 2) Cumplimiento de normatividad tanto en México como en los Estados Unidos
- 3) Conocimiento de la responsabilidad legal asumida por su participación
- 4) Habilidad para coordinar juntas de trabajo con otros profesionales involucrados
- 5) Desarrollar con excelencia su participación como intermediario ante la SEC
- 6) Conocimiento de la relación que guarda su responsabilidad respecto de:
 Los Estados financieros y sus notas explicativas
- 7) Conocimientos y capacitación técnica avanzada en tópicos tales como:
 Conciliación entre Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México y los Estados Unidos
- 8) Tener amplia experiencia como auditor externo
- 9) Conocimiento sobre los requisitos de información financiera y no financiera solicitada

CONCLUSIONES

La reunión de capitales para la consecución de un fin común mediante la forma de sociedades mercantiles ha derivado en múltiples prácticas de negocios que requieren de la obtención y administración óptima de recursos financieros para la consecución de las operaciones y objetivos propios de las empresas. Hablando de empresas que han desarrollado fuertes estructuras administrativas, financieras y operacionales, se puede observar que éstas se valen de diversos medios de financiamiento para sus operaciones, y que generarán recursos para fortalecer la continuidad del negocio, uno de estos medios es a través de la colocación de acciones en los mercados bursátiles del país de origen de la sociedad, o como se trata en este trabajo, en el mercado bursátil de los Estados Unidos, y que implica invitar a nuevos accionistas o a los actuales a realizar nuevas aportaciones para la sociedad.

En un ambiente de competencia creciente, la versatilidad y sofisticación de los mercados bursátiles y la apertura financiera de las empresas en cuanto a inversión extranjera se refiere, llevan a éstas a considerar la reubicación del riesgo de manera que los bancos e inversionistas estén dispuestos a ofrecer financiamientos en monedas fuertes a empresas mexicanas que deseen extender la fuente de sus recursos financieros a otros países. El American Depositary Receipt es un instrumento financiero que favorece el crédito y se usa comúnmente en los mercados bursátiles de los Estados Unidos y que a la vez comienza a extenderse a otros países como México para obtener recursos en monedas fuertes a más largo plazo.

El ADR se presenta como un instrumento que atrae un gran volumen de divisas al país, no solo por la cantidad de los mismos, sino al demostrar la iniciativa, flexibilidad y sofisticación de las empresas mexicanas más sólidas dentro de los mercados financieros internacionales importantes como lo es el de los Estados Unidos.

Por lo antes mencionado es importante aclarar que este tipo de operaciones, debido a su complejidad financiera y administrativa, queda a disposición de empresas que cuenten con recursos internos y externos suficientes para sostener un programa de esta índole, y debido a los requisitos de información financiera y no financiera, estas operaciones quedan prácticamente restringidas a empresas mexicanas de gran tamaño y en la mayoría de los casos, con gran liquidez en el mercado bursátil en México, puesto que el proceso de análisis, evaluación del proyecto, desarrollo de todo el proceso de emisión y el

CONCLUSIONES

mantenimiento de estos programas es absorbente y requiere de intenso trabajo y coordinación para la obtención y presentación de información financiera subsecuente a la inscripción de los valores.

Cabe señalar que el desarrollar un programa de ADR's en el mercado bursátil de los Estados Unidos hace que la empresa tome un carácter de "pública", ya que habrá información disponible para los inversionistas interesados en invertir en este tipo de instrumentos.

El contador público es un participante importante desde el inicio, registro, mantenimiento y control de un programa de ADR's en el mercado de valores de los Estados Unidos, ya que por lo mencionado a lo largo de este trabajo, se concluye que la participación del contador público en el proceso de emisión y oferta de acciones de empresas mexicanas en los mercados internacionales - especialmente el de los Estados Unidos - es de suma importancia y no solo conlleva que este tenga una amplia experiencia y dominio de aspectos técnicos sino que a la vez debe de estar presente el importante papel que juega la ética profesional en todas las etapas en las que interviene, y es obligación del contador público el desempeñarse en cada una de las etapas tratadas, con profesionalismo y con espíritu de servicio hacia la sociedad, mismo que ha colocado a la profesión contable de México como una de las mejor organizadas y reconocidas a nivel nacional e internacional.

Finalmente, concluyo que la sofisticación de los mercados bursátiles internacionales, así como de las empresas mexicanas, tendrá influencia en la complejidad observada en las operaciones de financiamiento y administración de recursos dentro de las empresas mexicanas, y considerando que el contador público es un participante importante dentro del ciclo económico de los negocios, éste deberá ir adecuando sus conocimientos a las nuevas formas de operaciones y negociaciones en México, capacitándose individualmente y trabajando dentro de la profesión federada, ya que en un futuro cercano la estandarización de prácticas de negocios a nivel internacional llevará a ésta a considerar la estandarización de principios y criterios contables dentro de mercados similares.

RELACIÓN DE ABREVIATURAS

ADR	American Depositary Receipt
S.A.	Sociedad Anónima
LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles
CNV	Comisión Nacional de Valores
INDEVAL	Instituto Nacional de Deposito de Valores
SEC	Securities and Exchange Commission
OTC	Over The Counter
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automatic Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
AMEX	American Stock Exchange
EEUU	Estados Unidos de América
PCGA	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en EEUU)
US GAAS	United States Generally Accepted Auditing Standards (Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en EEUU)
MD&A	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

BIBLIOGRAFÍA

- Bank of New York, Internationalization of U.S. Equity Markets Presentation, New York, New York, 1992
- Bowne & Co., Application of Rule S-X, New York, New York, 1993
- Bowne & Co., Application of Rule S-K, New York, New York, 1993
- Citibank, NA, OBSA International, Inc., Global Investor Guide to Investment in México, 1992
- Coopers & Lybrand, Entering the United States Securities Markets A guide for foreign companies, 1992
- Coopers & Lybrand, SEC Manual, New York, New York, 1990
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, Boletín C-14
- Jaime Gutiérrez de la Peza, Catedra sobre sociedades mercantiles, Universidad Panamericana, 1989
- Jonatan W. Royston, The North Carolina Journal of international Law and Commercial Regulation, Volumen 10, 1985
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Robert A. Bayless, Current accounting issues and related developments affecting the division of corporate finance, 1992
- Formato F-1 para registro en la bolsa de valores de E.E. U.U., diciembre de 1993.
- Información no requerida en el prospecto, emisión de ADR's, México, 1993

ESTA YESIS NO PUEDE
SALIR DE LA BIBLIOTECA