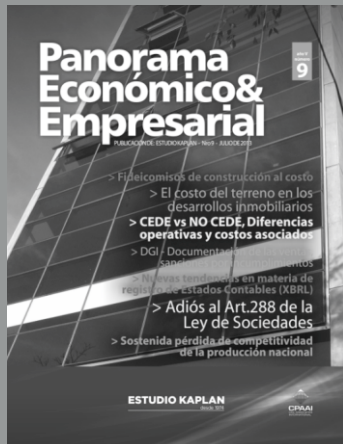


# Panorama Económico & Empresarial

PUBLICACIÓN DE: ESTUDIO KAPLAN - Nro 9 - JULIO DE 2013

- > **Fideicomisos de construcción al costo**
  - > El costo del terreno en los desarrollos inmobiliarios
- > **CEDE vs NO CEDE. Diferencias operativas y costos asociados**
  - > DGI - Documentación de las ventas, sanciones por incumplimientos
- > **Nuevas tendencias en materia de registro de Estados Contables (XBRL)**
  - > **Adiós al Art.288 de la Ley de Sociedades**
- > **Sostenida pérdida de competitividad de la producción nacional**



## Panorama Económico & Empresarial

Publicación de distribución gratuita  
Nº9 - Año V - Julio 2013

Bvar. 26 de Marzo 3438 piso 9  
Tel: + [598] 2623 2921\*  
estudio@estudiokaplan.com  
www.estudiokaplan.com

### DIRECCIÓN

Cr. Alfredo Kaplan

### ANALISTAS

Cr. Leonardo Akerman  
Cr. Alfredo Kaplan  
Cr. Alex Hanglin  
Cr. Jorge Valdez  
Cr. Imanol Davyt  
Cra. Viictoria Buzetta  
Ec. Enrique Schauricht

### PRODUCCION/EDICIÓN

Lic. Sabrina Cabeza

La dirección de la revista no se hace responsable por las opiniones vertidas en los artículos firmados.

Imágenes: StockXCHNG

### DISEÑO

*Ladybug*  
www.ladybug.com.uy

### IMPRESIÓN

IMPRENTA OMEGA  
Imprenta Autorizada  
Dep. Leg. 343 549-2013

# INDICE

**Pág.3**  
Editorial

**Pág.4**  
Fideicomisos de construcción al costo.

**Pág.6**  
El costo del terreno en los desarrollos inmobiliarios.

**Pág.11**  
CEDE vs NO CEDE. Diferencias operativas y costos asociados.

**Pág.12**  
DGI - Documentación de las ventas, sanciones por incumplimientos.

**Pág.13**  
Nuevas tendencias en materia de registro de Estados Contables (XBRL).

**Pág.15**  
Adiós al Art. 288 de la Ley de Sociedades.

**Pág.20**  
Sostenida pérdida de competitividad de la producción nacional.

**Pág.26**  
Nuestros Servicios.

**ESTUDIO KAPLAN**  
desde 1974

Bvar. 26 de Marzo 3438 Piso 9  
Montevideo, Uruguay

Telefax: + [598] 2623 2921\*  
estudio@estudiokaplan.com  
www.estudiokaplan.com



# EDITORIAL

■ Esta primera edición del año 2013 representa, una nueva oportunidad para acercarnos a nuestros clientes y amigos con información de interés sobre temas actuales que consideramos relevantes para potenciar el desarrollo de vuestra empresa o negocio.

Proponemos de este modo, comenzar analizando algunos temas vinculados a la promoción privada de la construcción. En este sentido, el Cr. Leonardo Akerman desarrolla los principales aspectos referentes a la construcción de inmuebles mediante fideicomisos de construcción al costo, como se explicará, esta modalidad de construcción implicaría, en virtud de un reciente decreto del Poder Ejecutivo, menores cargas fiscales en relación a otras alternativas.

Los promotores privados o desarrolladores están permanentemente en búsqueda de opciones de rentabilidad. Es muy común el planteo "Me ofrecen tal terreno" y la pregunta siguiente es "¿Qué hacemos?". Por esto propongo analizar en profundidad el factor terreno, en especial su tratamiento en el costo del desarrollo inmobiliario tratando de conceptualizar que más allá de cuánto es el costo del terreno por metro, lo importante es cuánto representa como costo fijo del programa.

Por otra parte el Cr. Alexander Hanglin plantea algunas consideraciones a tener en cuenta en función de la reciente recategorización efectuada por la DGI a un importante número de empre-

sas del sector NO CEDE al CEDE (Control Especial de Empresas), en este marco resulta relevante conocer las diferencias entre los dos sectores, por qué se realiza este pasaje y las consecuencias que implica el mismo.

El Cr. Jorge Valdez invita a detenerse en un cambio normativo referente a la documentación de ventas, como se expondrá, el incumplimiento de las formalidades previstas respecto a los comprobantes puede implicar importantes sanciones, por lo que es recomendable invertir algo de tiempo en la verificación de dichos aspectos formales.

Por nuestro Departamento de Auditoría, el Cr. Imanol Davyt analiza una de las nuevas tendencias en materia de registro de Estados Contables: el Extensible Business Reporting Language (XBRL), qué es, cómo trabaja, los beneficios y los principales usos; y la Cra. Victoria Buzetta plantea las implicancias de la derogación del artículo 288 de la Ley de Sociedades, de este modo se elimina la exigencia de aumento obligatorio del capital integrado por exceso de reservas y ajustes al patrimonio.

El Ec. Enrique Schauricht nos plantea algunas observaciones sobre la situación económica actual que nos brindan un panorama global, pero hace especial énfasis en el proceso de pérdida de competitividad de la producción nacional, hecho que representa según manifiesta el mayor problema a corto plazo que enfrenta



**Cr. Alfredo Kaplan**

alfredo@estudiokaplan.com

Contador Público y Licenciado en Administración egresado de la Universidad de la República.

Disertante en Universidades nacionales y del exterior -Universidad de La Plata, Universidad Nacional de Rosario, Universidad de Málaga, entre otras- Ex-profesor Grado 5 de Contabilidad de Costos en Universidad de la República.

Se ha desempeñado como consultor empresarial en sistemas de gestión, costos, contabilidad y planificación tributaria por más de 36 años.

**Asesor de la Asociación de Promotores Privados de la Construcción del Uruguay (APPCU).**

**Vicepresidente del Instituto Internacional de Costos (IIC).**

nuestra economía. A través de su análisis veremos un planteo de la situación y posibles perspectivas..

Alfredo Kaplan  
Director



# FIDEICOMISOS DE CONSTRUCCIÓN AL COSTO

La construcción de inmuebles mediante fideicomisos de construcción al costo presenta menores cargas fiscales en relación a otras alternativas.

Un reciente Decreto del Poder Ejecutivo (27/013) estableció un nuevo criterio mediante el cual se reduce el Impuesto a las Rentas de Actividades Económicas (IRAE) que grava la adjudicación de los inmuebles a los titulares de fideicomisos de construcción al costo.

En tal sentido, dicha norma establece que la ganancia bruta correspondiente a las transferencias de inmuebles a los beneficiarios de fideicomisos de construcción al costo se determinan como: la diferencia entre los aportes realizados por los titulares y el valor fiscal de los inmuebles transferidos. Dado que el valor fiscal de los inmuebles coincide casi en su totalidad con la suma de los aportes realizados, la utilidad fiscal del fideicomiso es mínima.

Cabe tener presente que, en el caso de sociedades anónimas desarrolladoras, la adjudicación de inmuebles a los accionistas se encuentra gravada con IRAE (25%) por la diferencia entre el precio de venta en plaza y el costo fiscal de construcción. Y ello, aunque los accionistas convengan construir "al costo". El nuevo decreto busca eliminar dicha ganancia presunta cuando quien construye es un fideicomiso mediante la modalidad "al costo".

## ¿En qué consiste un Fideicomiso de Construcción al Costo?

Es un vehículo de inversión que permite la captación de fondos de inversores privados para la adquisición

de un terreno y posterior construcción de inmuebles de propiedad horizontal para ser transferidos a los propios inversores o a los beneficiarios que ellos designen.

¿Por qué "al costo"? Porque se trasladan a cada inversor los costos de la obra, ajustes de precios, impuestos, honorarios derivados del proyecto, dirección y administración de obra entre otros.

Dicho vehículo, presenta varias ventajas. Permite al inversor adquirir una unidad al costo de su construcción y en caso de vender el inmueble a un tercero, quedarse con la utilidad entre el costo de la obra y el precio de venta. Respecto a los desarrolladores, esta modalidad también resulta muy atractiva puesto que los problemas derivados de aumento de los costos de construcción a lo largo de la obra y/o la variación del dólar son trasladados al inversor que es quien realiza los aportes. La ganancia del desarrollador estará vinculada al cobro de sus honorarios y eventualmente a la utilidad que obtenga por la diferencia entre el precio de compra de la tierra y el valor de su aporte al fideicomiso.

Si bien el fideicomiso no es el único vehículo para construir al costo (también se puede instrumentar mediante una S.A.), es más flexible puesto que se regula mediante un contrato "a medida". Además, el fideicomiso es un patrimonio de afectación independiente que no puede ser perseguido por acreedores ajenos al negocio del



**Cr. Leonardo Akerman**

lakerman@estudiokaplan.com

Contador Público. Master en Derecho y Técnica Tributaria, Universidad de Montevideo.  
Profesor de Impuestos al Consumo y al Patrimonio, Master en Contabilidad e Impuestos, Universidad ORT.  
Profesor de Impuestos I, Carrera Contador Público, Universidad ORT.  
Integrante del Departamento de Impuestos de Estudio Kaplan.

fideicomiso, como por ejemplo deudas que deriven de eventuales contingencias de los inversores.

## ¿Qué entiende el decreto por Fideicomisos de Construcción al Costo?

Son aquellos que cumplen conjuntamente las siguientes condiciones:

a) Tengan por objeto la construcción de inmuebles destinados a ser transferidos a los inversores o beneficiarios del fideicomiso (fideicomitentes) en cumplimiento del contrato de fideicomiso.

b) En virtud del referido contrato, los inversores se obligan a realizar aportes equivalentes a los costos

incurridos por el fideicomiso para la consecución de su objeto. El monto de los referidos aportes deberá estar establecido en el contrato de fideicomiso, así como la forma de aplicación de los ajustes que correspondan.

En el caso de que los inversores aporten un terreno al fideicomiso, el valor fiscal de dicho aporte será equivalente al monto que surja de la escritura correspondiente, no admitiéndose que dicho valor sea inferior al valor real vigente por la Dirección Nacional de Catastro.

IPAT durante el proceso de construcción (1.5% anual en el caso de adquirir el inmueble mediante una S.A., S.R.L. o persona jurídica del exterior y tasas progresivas si lo adquiere como persona física siempre que supere el mínimo no imponible).

**IRPF/IRNR sobre la venta de inmuebles:** la venta de inmuebles realizada por los inversores del fideicomiso durante el proceso de construcción se encuentra sujeta al pago del IRPF o IRNR a la tasa del 2,4% sobre el precio de venta. Y ello, por cuanto los inversores venden sus derechos de participación en el

de la firma del compromiso o de la escritura, el tratamiento en ambas alternativas es el mismo (12% sobre la diferencia entre el precio de venta y costo del mismo).

### **Consideraciones finales**

A partir del nuevo decreto la modalidad del fideicomiso de construcción al costo suma una nueva ventaja vinculada a la reducción de costos vinculados al IRAE, convirtiéndolo en un instrumento más que interesante a la hora de evaluar un proyecto de construcción de inmuebles con el ánimo de adjudicárselos a sus inversores. ■



### **Otros beneficios fiscales vinculados a los fideicomisos:**

**Exoneración del Impuesto al Patrimonio (IPAT) sobre las participaciones:** las participaciones que poseen los inversores en los fideicomisos de construcción al costo se consideran activos exentos del IPAT. Por lo tanto, los inversores no pagan IPAT desde el inicio de obra hasta la firma del compromiso o la escritura definitiva. Sin embargo, cuando un inversor adquiere un inmueble en el pozo o durante el proceso de construcción a un promotor privado común, debe tributar el

fideicomiso en lugar de un inmueble que aún no está terminado. Cabe recordar que si un inversor adquiere un inmueble en el pozo o durante el proceso de construcción a cualquier promotor privado y lo vende antes de finalizar la obra, debe pagar el IRPF o IRNR a la tasa del 12% sobre la diferencia del precio de venta y precio de compra del inmueble. En la medida que la utilidad por la venta del inmueble durante el proceso de construcción supere el margen del 20% sobre el precio de venta, la opción del fideicomiso resultará más conveniente. En el caso de que la venta del inmueble se realice luego

# EL COSTO DEL “TERRENO” EN LOS DESARROLLOS INMOBILIARIOS

06 |

Trataremos de dar algunos lineamientos de pensamiento a efectos de evaluar la rentabilidad de cada desarrollo inmobiliario, siendo cada uno de ellos una situación específica para analizar y comprender. Entre otros factores tenemos el terreno, el factor tiempo y los costos financieros, los costos de la construcción, los costos de tributación, los costos de no construcción, costos de daños y defectos, etc. En este espacio, analizaremos en profundidad el factor terreno, en especial su tratamiento en el costo del desarrollo inmobiliario tratando de conceptualizar que más allá de cuánto es el costo del terreno por metro, lo importante es cuánto cuesta como costo fijo del programa independientemente del aprovechamiento que se pueda hacer del mismo.

Los promotores privados de la construcción o desarrolladores están permanentemente en búsqueda de opciones de rentabilidad. Es muy común el planteo “Me ofrecen tal terreno” y la pregunta siguiente es “¿Qué hacemos?”.

Lo primero que habría que hacer es ver qué tipo de producto es el más adecuado para desarrollar ya sea oficinas, viviendas, garajes, locales comerciales, etc. Dentro de ese mix en el cual uno puede decidir por uno o una mezcla de opciones, se deberá definir el metraje de las unidades y las características constructivas del conjunto.

El desarrollador puede optar por vender a posteriori todas las unidades o hacer un programa para arrendar el mismo, lo que

inclusive en Uruguay le puede brindar al promotor beneficios tributarios al amparo de la Ley de Promoción de Inversiones.

Una vez decidido el producto a desarrollar deberíamos hacer, previo pre-proyecto del arquitecto:

## A) Hoja de cálculos del programa

<b>A. Costos de Proyecto</b>
<b>B<sub>1</sub>. Terrenos y Gastos de Adquisición</b>
<b>B<sub>2</sub>. Costos de Construcción (x)</b>
1 Empresa Constructora
2 Electricidad
3 Sanitaria
4 Ascensores
5 Pintura
6 Otros subcontratos e insumos
7 Aporte unificado a la construcción
8 Honorarios Arquitecto (calculistas y profesionales vinculados a la obra)
<b>B<sub>3</sub>. Otros Costos</b>
1 Costos financieros (explícitos o implícitos)
2 Costos de administración
3 Costos tributarios (exento IRAE)
4 Costos de comercialización
5 Comisiones de ventas

## B) Estimación de rentabilidad

	PRE y POST OBRA	
	Presupuestado	Real
A) Ventas		
B) Costos del Proyecto		
Utilidades antes Impuestos IRAE		
UTILIDAD		



**Cr. Alfredo Kaplan**

alfredo@estudiokaplan.com

Contador Público y Licenciado en Administración egresado de la Universidad de la República. Disertante en Universidades nacionales y del exterior -Universidad de La Plata, Universidad Nacional de Rosario, Universidad de Málaga, entre otras- Ex-profesor Grado 5 de Contabilidad de Costos en Universidad de la República. Se ha desempeñado como consultor empresarial en sistemas de gestión, costos, contabilidad y planificación tributaria por más de 36 años.

**Asesor de la Asociación de Promotores Privados de la Construcción del Uruguay (APPCU).**

**Vicepresidente del Instituto Internacional de Costos (IIC).**



Con este análisis bastante clásico y que los promotores a veces realizan en una servilleta de papel, uno puede calcular cuál es la utilidad sobre ventas o la utilidad sobre el monto de la inversión, la tasa interna de retorno, el valor actual neto, etc. pero vamos a agregar algunos comentarios al respecto.

Vamos a tratar de abarcar la gestión de un sector en el cual el "tiempo" es un factor importantísimo en el proceso productivo. Desde que se piensa en buscar en determinada zona un terreno para planificar un proyecto inmobiliario hasta que se

Estamos hablando de un período de tiempo bastante prolongado. Tras esta breve descripción sobre el proceso de trabajo del Promotor Privado o del Desarrollador Inmobiliario, comenzaríamos a profundizar en algunos puntos. Vamos a trabajar con costo por órdenes para cada edificio, activando en cada orden de producción los costos vinculados al edificio a construir; es decir costos de terreno, materiales, sub-contratos, mano de obra, leyes sociales y en general todos los costos vinculados a la obra.

En caso que en un programa sean

tomar en cuenta, para el factor terreno específicamente.

## Terreno

### A) Conceptos generales:

Cuando hablamos de "terreno" nos referimos al valor pagado por el mismo, más todos los gastos que implica, como ser costos notariales, impuestos que graven la compra, etc.

A nivel de gestión de costos, es importante considerar que una vez comprado el terreno pasa a ser un costo fijo total del proyecto, pues si



| 07

hace un estudio de mercado, se contrata a los arquitectos, se compra el terreno específico para desarrollar el programa inmobiliario, se presentan los permisos de construcción, se contrata la empresa constructora, se comienza la pre-venta, se hace la construcción del edificio con distintas posibilidades de financiación durante la obra y posteriormente se realiza la entrega de las unidades a los compradores, se atienden reclamaciones post-venta, se escrituran las unidades (más allá que la financiación de los saldos post-ocupación sean o no del propio Promotor)...

varios edificios en un mismo terreno, uno podría tener una orden general con subdivisión para los diferentes edificios que componen esa orden.

Por otro lado la idea es trabajar con costos estándar y/o estimados antes de empezar y luego, cuando se tengan los costos reales, poder analizar las variaciones en cantidad y precio de los distintos rubros que componen el costo de construcción.

El alcance del presente artículo busca explicitar en una enunciación no taxativa algunos ítems a

decidimos hacer, en determinada ubicación física, un edificio o una gran torre de 30 pisos o 3 edificios de 15 pisos o un hotel casino con un edificio de viviendas anexas o cualquier combinación de posibilidades arquitectónicas, debe quedar claro que el importe del todo es una cifra "X". Cómo distribuir el valor del terreno entre distintos proyectos es otro asunto que quizás nos lleve a polemizar en el cómo distribuir ese activo.

Imaginemos que nos planteamos la compra de un terreno, una manzana sobre la Rambla de Punta del Este en la que se van a construir

6 bloques de apartamentos del mismo tamaño: 3 sobre la Rambla y 3 sobre la calle paralela. La pregunta subyacente es, cuál es la incidencia del costo del terreno por metro edificado:

1) Divido el costo del terreno por el total de metros que se puede edificar.

2) Es claro que, aunque los 6 edificios sean iguales, que probablemente no lo sean pues los de la Rambla seguramente tendrán otra calidad de terminaciones y de confort, los precios de venta de los apartamentos van a ser bastante distintos por lo cual corresponde la reflexión de "ponderar" de alguna forma los distintos tipos de mts<sup>2</sup> edificables.

3) Lo que sí es claro, que el costo total del terreno, corresponde al TOTAL de los 6 bloques de apartamentos.

El problema se plantea cuando el edificio en lugar de ser de 50 apartamentos de 1 dormitorio, es de 15 apartamentos de 1 dormitorio, 15 de 2 dormitorios y 20 de 3 dormitorios, en ese caso ya no puedo hacer costo total dividido número de unidades pues las unidades no son iguales. En ese caso me tengo que plantear hacer el costo por mts<sup>2</sup> con lo cual obviamente la unidad de 3 dormitorios, si tiene el doble de mts<sup>2</sup> que la de 1 dormitorio tendrá en principio un costo equivalente al doble de la más pequeña. La pregunta que sigue es, si la calidad constructiva será lineal entre una y otra. Ejemplo: el apartamento de 3 dormitorios tendrá un jacuzzi y un vestidor que no lo tienen los apartamentos de 1 y 2 dormitorios. El apartamento de 1 dormitorio tiene 1 baño y el de 3 dormitorios tiene 4 baños y así una serie de particularidades. En este caso habrá que ponderar uno y otro apartamento entrando al tema

de la producción equivalente, además del análisis lineal de mts<sup>2</sup>.

Cuando hablamos de costo por mt<sup>2</sup> es importante precisar qué metros estaría costeadando:

- A) mts.2 propios del apartamento.
- B) mts.2 propios + muros
- C) mts.2 propios + muros + terrazas del uso propio del apto.
- D) mts.2 propios + muros + terrazas del uso propio del apto. + cuota parte de mts. que le corresponden por áreas comunes.

Corresponde realizar esta precisión, pues muchas veces se escucha hablar del costo de mts<sup>2</sup> de construcción pero algunos hablan pensando en A, otros en B, C o en D. Obviamente mientras divida por más mts<sup>2</sup> el costo es menor pero para poder comparar costos es importante estar hablando de lo mismo. Algunos promotores calculan el costo en función de los mts<sup>2</sup> vendibles hablando de un concepto muy cercano a C o a D.

Si el edificio en lugar de ser solo viviendas, es de viviendas, oficinas y locales comerciales esta consideración se potencia tremendamente pues las calidades y especificidades de cada tipo de solución habitacional son distintas; entonces deberíamos aplicar el concepto de PRODUCCIÓN EQUIVALENTE para no comparar "manzanas con peras".

Será necesario hacer para cada edificio un "traje a medida" para realizar las equivalencias y poder asignar costos a las distintas tipologías de producciones finales que se pueden obtener.

Corresponde hacer dos comentarios adicionales:

El tema de las cocheras, que en ese cuadro de equivalencias están localizadas en el subsuelo o pisos

inferiores del edificio teniendo un costo notoriamente inferior de construcción al de los apartamentos, locales y/o oficinas. Es más en el caso de un edificio en el cual como consecuencia de su etapa productiva quede en su planta baja espacios libres, ejemplo de edificios de 4 pisos en Punta del Este en el cual la Planta Baja además de contar con acceso están ubicadas las cocheras sin ningún cerramiento en especial, cabe la pregunta ¿no se acercará al concepto de subproducto?

Utilización de espacios libres para hacer boxes para la venta o uso de las unidades, en este caso el concepto de box se asemeja claramente al concepto de subproducto de acuerdo a la literatura de contabilidad de costos.

## **B) Definición de factores a tomar en cuenta para la compra del terreno:**

### **I) Ubicación:**

El tema de la ubicación, al igual que la localización de un comercio o industria, es un tema fundamental desde el punto de vista de la valorización de la propiedad.

### **II) Frente y profundidad del terreno/Área:**

El frente o los metros del frente y la profundidad del terreno son aspectos fundamentales a la hora de evaluar un terreno.

Ejemplo: Aunque dos terrenos tengan la misma área, por ejemplo 600 mts<sup>2</sup>, para construir un edificio será muchísimo más valioso un terreno de 20 x 30 mts que un terreno de 6 x 100 mts.

### **III) Altura edificable:**

Para evaluar la compra de un terreno, hay que considerar si el edificio tiene altura para 5, 10 o 20 pisos, esto factor cambia totalmente la valoración.



#### IV) Gálbo:

La posibilidad de hacer gálbo es un punto adicional, lo que representa un aspecto económico no menor en la consideración del valor del terreno.

#### V) Factor de Ocupación del Suelo (FOS):

En síntesis este concepto refiere al porcentaje del terreno en que puedo edificar. En el ejemplo del terreno de  $600\text{m}^2$ , un FOS del 70% implica que puedo hacer pisos de hasta  $420\text{m}^2$ .

#### VI) Retiros:

Refiere al espacio que hay que

de suelos, pues podemos encontrarnos con terrenos rocosos, inundables u otros en los cuales los costos de poder salvar esa situación son iguales o mayores al valor pagado por el terreno.

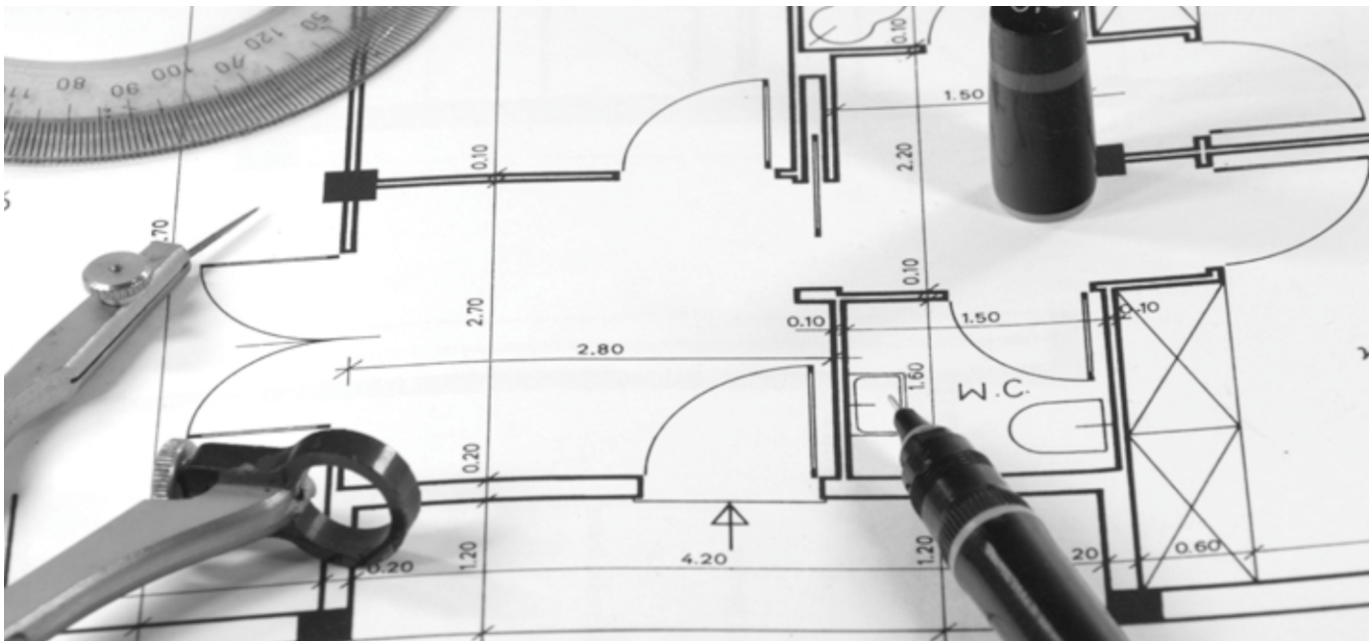
#### IX) Propuestas arquitectónicas para el mismo terreno:

Cuando uno calcula el terreno puede haber varios proyectos arquitectónicos para el mismo terreno de  $600\text{m}^2$ . La incidencia del terreno en esos casos dependerá fundamentalmente de la propuesta utilizada.

estaría costeando:

- A) mts.2 propios del apartamento.
- B) mts.2 propios + muros
- C) mts.2 propios + muros + terrazas del uso propio del apto.
- D) mts.2 propios + muros + terrazas del uso propio del apto. + cuota parte de mts. que le corresponden por áreas comunes.

Corresponde realizar esta precisión, pues muchas veces se escucha hablar del costo de  $\text{mts}^2$  de construcción pero algunos hablan pensando en A, otros en B, C o en D. Obviamente mientras divida por más  $\text{mts}^2$  el costo será menor pero para poder comparar costos será



dejar por resolución municipal al frente o al costado de la construcción, esto relativiza el área edificable.

#### VII) Acordamiento:

Implica que aunque la zona tenga determinada regulación de altura por ejemplo 5 pisos, si al lado hay un edificio de por ejemplo 8 pisos, podemos llegar a "pegarnos" a él hasta 7 mts con la altura de 8 pisos teniendo de este modo un aprovechamiento mayor.

#### VIII) Tipos de Suelo:

Antes de comprar el terreno es fundamental averiguar la tipología

#### X) Numero de garajes:

El número de garajes condiciona el uso a darle al terreno. Ejemplo: por lo pequeño del terreno se pueden hacer solamente 5 garajes. La reglamentación municipal exige que cada 2 unidades tiene que haber 1 lugar de garaje.

Conclusión: hago 10 aptos de 2 dormitorios aunque sería más rentable hacer 10 de 1 dormitorio y 10 monoambientes.

#### XI) Metros edificables y metros edificables vendibles:

Como se mencionó antes, cuando hablamos de costo por  $\text{mt}^2$  es importante precisar qué metros se

importante estar hablando de lo mismo. Algunos promotores hacen el costo en función de los  $\text{mts}^2$  vendibles hablando de un concepto muy cercano a C o a D.

#### XII) Costos inherentes a la demolición y aprovechamiento de la misma:

Normalmente dentro de los costos de la construcción está el costo de la demolición que a veces es negativo.

En el caso de que uno compre un terreno con una propiedad antigua con puertas y carpintería valiosa, puede ser que el costo del

terreno sea finalmente menor a lo que se pagó porque se recupera valor producto de la demolición.

### **XIII) Aspectos tributarios en la adquisición del inmueble:**

Esta parte normalmente no se toma en cuenta cuando se evalúa el tema, pero por lo menos en el Uruguay es muy importante. Sin profundizar en el asunto, si uno le compra el terreno a una S.A. uruguaya descuenta fiscalmente el 100% del valor del terreno en el futuro IRAE a pagar.

Si en lugar de comprar el terreno a una SA. se compra a una persona física o persona jurídica del exterior, se puede descontar solamente el 48% de esa cifra debido a la regla de la proporcionalidad.

Es decir si uno paga un terreno a un precio fijo de U\$S1.000.000 puedo descontar solamente U\$S 480 mil con lo cual la utilidad fiscal va a ser U\$S 520 mil, 52% superior al caso anterior y no implicaría pagar un IRAE a la tasa del 25% que me implicaría pagar U\$S 130 mil.

En otras palabras resulta más costoso el terreno, por esto planteamos que además de la ubicación, frente y profundidad del terreno, área, altura edificable, gálibo, FOS, retiros, acordamiento, tipos de suelo, propuestas arquitectónicas, número de garajes, metros edificables, metros vendibles, costos de la demolición y aprovechamiento, hay que ver a quién se le está comprando el terreno y este no es un tema menor, puede aumentar un 13% el monto de la operación.

### **Costeo Objetivo**

En determinadas situaciones específicas, Ley de Promoción de Vivienda de Interés Social, se establece en el interior de nuestro

país un precio máximo de venta para esta tipología de viviendas. Existe un concepto de costo standard de cuál es el costo de construcción del m<sup>2</sup>, vendible para este tipo de productos.

Entonces se llega a:

$$\text{Terreno (valor máximo)} = \text{VENTAS estimadas} - \text{COSTO estim.} - \text{UTILIDAD estim.}$$

Si se define un objetivo de utilidad determinado, se llega a la conclusión que el terreno, no debería tener una incidencia de más de XX dólares por metro vendible.

### **A modo de conclusión:**

Hoy en Uruguay existe una cantidad significativa de desarrollos inmobiliarios con importantes efectos en la inversión y en la ocupación de mano de obra, bajo este contexto considero que se debe tecnificar la toma de decisiones a la hora de evaluar la conveniencia o no de un proyecto.

Ante la pregunta, de cuál es la incidencia del terreno en el mt<sup>2</sup> de construcción, me permito a través de este espacio aportar una serie de ideas conceptuales que son el puntapié para una mayor consideración y discusión del tema.

**Lo que sí es claro, en mi opinión, es que el costo de adquisición del terreno, elegido el mix a edificar, es un COSTO FIJO del programa a edificarse. ■**

# CEDE vs NO CEDE

## Diferencias operativas y costos asociados.

Recientemente la DGI procedió a recategorizar a un importante número de empresas del sector NO CEDE al CEDE (Control Especial de Empresas), en este marco resulta interesante analizar las **diferencias entre los dos sectores, por qué se realiza el pasaje y las consecuencias del mismo.**

### Diferencias entre los dos sectores:

Lo primero que tenemos que mencionar respecto a éste pasaje, es que no implica una mayor carga tributaria respecto a las empresas que son cambiadas de categoría, sino que van a seguir pagando los mismos impuestos que cuando eran NOCEDE.

Básicamente las diferencias se resumen en dos:

1. Las empresas incluidas en el sector CEDE deben presentar declaraciones juradas mensuales, detallando las ventas e IVA compra, cuando las NO CEDE deben presentar declaraciones anuales.

Por si esto fuera poco, recientemente la DGI emitió la resolución 941/2013, que establece la obligación para las empresas CEDE de presentar un anexo adjunto a la declaración jurada mensual, en el cual se detalle el 90% de las ventas a contribuyentes desglosados por RUT y el 90% de las compras también desglosados por RUT.

2. Adicionalmente, el Decreto 148/07 designa como agente de retención de IRPF a las empresas CEDE en los siguientes casos:

- Cuando contraten con un proveedor servicios personales, por un importe mayor a las 10.000 UI, deberán retener un 7% del honorario (sin IVA).
- En caso de arrendamientos deberán retener un 10,5%.
- Por último, deberán retener un 12% en los restantes casos de rendimientos de capital inmobiliario.

En todos los casos deberán volcar a la DGI la retención efectuada junto con la declaración jurada mensual.

### ¿Por qué se realiza el pasaje?

El Director General de Rentas Cr. Pablo Ferreri ha sido muy claro en cuanto al fin que se persigue **“con la información proporcionada por las empresas CEDE de las compras y ventas se confeccionará una base de datos la cual será contrastada con las declaraciones juradas presentadas por las empresas de manera de verificar y cruzar información(...)”** **“el objetivo final es reducir la sub-facturación de las empresas(...)”**

La DGI es transparente sobre cuál es el fin que persigue, indudablemente una base de datos de tal magnitud es una herramienta de fiscalización más que interesante.

### Consecuencias del pasaje

El integrar el sector CEDE implica estar entre las 10.000 empresas de mayor importancia económica del país a criterio de la DGI, y esto se traduce en un régimen de control fiscal más estricto.

Estas empresas deberán invertir en:

1. Un software que permita listar los



### Cr. Alexander Hanglin

ahanglin@estudiokaplan.com

Contador Público, Universidad de la República. Se ha desempeñado como Profesor de Contabilidades Especiales en la UM y de Contabilidad de Costos en la UDELAR. Integrante del Departamento de Impuestos de Estudio Kaplan.

reportes de compras y ventas requeridos por la DGI, salvo que la empresa tenga un operativa tan limitada que dicho trabajo pueda ser realizado en forma manual.

2. Horas hombre para cargar los RUT de los proveedores y clientes, así como las compras y ventas, ya que ahora van a tener que declararlas en forma mensual.

Un aspecto criticable, a diferencia de lo que sucede con la Facturación Electrónica, es que no se prevé ningún régimen que permita recuperar parte de la inversión efectuada, por lo que en este caso corre 100% por cuenta de las empresas obligadas.

Por último, deberán prestar especial atención en las compras que requieran retención de manera de evitar posibles multas en caso de una inspección de la Administración Tributaria. ■



# DGI - Documentación de las ventas, sanciones por incumplimientos.

El motivo por el cual seleccionamos este tema tiene que ver con un cambio normativo, no en cuanto a las formalidades a cumplir sino en cuanto a la penalización por el incumplimiento de dichas formalidades.

En efecto el artículo 308 de la ley 18.996 de noviembre de 2012 sobre la rendición de cuentas establece que: "...Cada documento o comprobante, individualmente considerado, que transgreda el régimen general de documentación, tipificará la infracción prevista en el artículo 95 del Código Tributario, en tanto la transgresión referida configure reincidencia..."

12 | Esta normativa desplaza el fiel de la balanza a favor de la DGI, todo hace suponer que este cambio normativo tiene sus orígenes en resultados adversos que en más de una oportunidad ha tenido la Administración ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo (TCA) por ejemplo en las sentencias 864/010 y 951/011.

En esos casos el fisco sostenía que por cada factura que no estuviera en condiciones formales se configuraba una infracción diferente, por el contrario el TCA manifestaba que debía entenderse como una única infracción agravada por la continuidad y no como una infracción por la emisión de cada factura, en tanto se debe entender que (la decisión del contribuyente) obedeció a una misma resolución de usar determinada libreta de facturas.

Así dadas las circunstancias este ajuste normativo hace que la interpretación anterior de la DGI que no se ajustaba al derecho, ahora adaptada la ley a las necesidades de la

DGI, los contribuyentes tendrán que prestar mayor atención a estos detalles por cuanto cada factura emitida en forma incorrecta hará aumentar el monto a pagar por la sanción.

A modo de ilustración podemos decir que si una empresa utiliza por ejemplo 36 facturas con el pie de imprenta vencido, antes del cambio normativo el costo ascendía a \$5.180, con este cambio el costo ascendería a \$186.480 ( $5.180 * 36$ ), el límite máximo para este tipo de infracción corresponde a mil veces el máximo por contravención lo que ascendería a \$5.180.000.- es decir aproximadamente USD 259.000.-

Sucede que muchas veces este aspecto formal no es tenido en cuenta por los contribuyentes, que en general se centran en cumplir los aspectos tributarios materiales. A partir de este cambio normativo, puede llegar a ser bastante más oneroso no cumplir con los aspectos formales por lo que es recomendable invertir algo de tiempo en la verificación de dichos detalles.

La normativa formal se encuentra establecida en forma importante en el decreto 597/88 y en particular en las resoluciones de la DGI 411/99 y 688/992. Entre los casos más comunes de incumplimiento de estas normativas podemos encontrar los siguientes ejemplos:

- Pie de imprenta con datos omitidos o incorrectamente impresos.
- Utilización de facturas vencidas.
- Dirección fiscal errónea, o utilización de facturas de una sucursal con dirección fiscal de otra sucursal o casa central.



**Cr. Jorge Valdez**

jvaldez@estudiokaplan.com

Contador Público, Universidad de la República. MBA, Universidad de Montevideo. Postgrado Tributario, Universidad Católica del Uruguay. Dirección de empresa familiares, CEF - CNCS del Uruguay. Se ha desempeñado en importantes firmas nacionales e internacionales, desarrollando actividades en el exterior, Guatemala, Panamá, Ecuador, Paraguay, Bolivia, Nicaragua, República Dominicana entre otros. Integrante del departamento de Consultoría e Impuestos de Estudio Kaplan.

Otras consideraciones a tener en cuenta respecto a la documentación emitida por la empresa se encuentra en el archivo de la misma, la normativa antes mencionada establece que se debe mantener una vía ordenada correlativamente y a disposición del fisco. Asimismo cuando se utilicen sistemas computarizados para la emisión de documentación se deberá llevar una tabla de control que correlacione la cantidad y numeración de formularios insumidos con la cantidad y numeración de documentos emitidos en cada uno de sus tipos; incluyendo los comprobantes inutilizados por cualquier motivo. ■

# Nuevas tendencias en materia de registro de Estados Contables: el Extensible Business Reporting Language (XBRL)

## ■ XBRL EN EL CONTEXTO URUGUAYO

Como parte del Programa de Modernización Institucional (Proyecto IBTAL) el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) junto al Banco Mundial están dando los primeros pasos para el Diseño e Implementación del Registro de Estados Contables Electrónico (REC-XBRL).

El proyecto tiene como objetivos la normalización de la estructura de presentación de estados financieros de las empresas para estimular la inversión privada, garantizar la estabilidad del sector financiero y mejorar la gobernanza de empresas estatales mediante: (i) la actualización y consolidación del marco regulatorio e institucional para la presentación de estados contables; (ii) el establecimiento de un proceso sostenible y efectivo para la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); (iii) la implementación de un sistema de control independiente para todas las formas de certificación de informes contables (incluyendo auditorías); y (iv) otras actividades dirigidas a afianzar la estructura de presentación de informes financieros empresariales.

En función de lo dispuesto por el Artículo 97 (bis) de la Ley N° 16.060, en la redacción dada por el Artículo 61 de la Ley N° 17.243, sustituido por el Artículo 500 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre del 2008, las Sociedades alcanzadas por los requerimientos previstos en dichas normas, están obligadas a

registrar sus Estados Contables ante el órgano de control estatal, la Auditoría Interna de la Nación (AIN).

Tales disposiciones determinan que están alcanzadas por dicha obligación, todas las sociedades comerciales que, al cierre de su ejercicio anual, cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Activos Totales > 30.000 Unidades Reajustables y/o
- b. Ingresos Operativos Netos > 100.000 Unidades Reajustables.

Los Decretos Nos. 253/00 y 353/001 reglamentan el funcionamiento de dicho Registro, el que funciona en la órbita de la AIN. Asimismo el Artículo 503 de la Ley 18.362 autoriza a la Dirección General Impositiva (DGI) a proporcionar a la AIN información en su poder relacionada con los Estados Contables de las firmas contribuyentes.

El objetivo es crear una Central de Balances Electrónica basada en el estándar de intercambio de información financiera XBRL, fortaleciendo los procesos de automatización con principal enfoque en la generación, validación, envío, recepción, almacenamiento y explotación de la información de los Estados Contables que las empresas deben presentar ante la AIN.

Actualmente el Ministerio de Economía y Finanzas en conjunto con la AIN, ha realizado diversos llamados a licitación dentro de los cuales destacamos:

- i. Concurso de precios N° 02/2012



**Cr. Imanol Davyt**

imanol@estudiokaplan.com

Contador Público, Universidad de la República.  
Integrante del Departamento de Auditoría de Estudio Kaplan.

- Para la adquisición de un software generador de taxonomías XBRL.

ii. Llamado internacional a firmas consultoras a presentar expresiones de Interés para integrar la Lista Corta para el diseño e implementación del Registro de Estados Contables Electrónico (REC-XBRL).

## ¿QUÉ ES EL XBRL?

El XBRL (Lenguaje Extensible de Informes de Negocios) tiene sus inicios en la propuesta desarrollada en 1998 por Charles Hoffman, "para simplificar la automatización del intercambio electrónico de información financiera y de negocios mediante el uso del lenguaje XML".

El XBRL pertenece a la familia de lenguajes basados en el XML (Lenguaje Extensible de Mercado) que constituye un estándar para el intercambio electrónico de datos entre empresas. En el XML, a los

elementos que componen los datos se les aplican etiquetas identificativas para que puedan ser procesados de forma eficiente por los programas informáticos.

El Consorcio XBRL se encarga del desarrollo de este lenguaje informático y de la validación de las taxonomías creadas. A escala internacional, el Consorcio está organizado en jurisdicciones que promueven el uso del XBRL en cada país, existiendo también una jurisdicción para el IASB (International Accounting Standard Board, organismo emisor de las Normas

cualquier organización o sector que tenga autoridad para ello, como por ejemplo el International Accounting Standards Board IASB en la Taxonomía IFRS (International Financial Reporting Standard).

Si todas las empresas utilizaran la misma taxonomía, dicha información podría ser utilizada automáticamente por cualquier otra organización con software XBRL.

Una de sus principales características refiere a su "extensibilidad", dicho lenguaje permite a cualquier usuario tomar una taxonomía

- Reducción de costos de generación, conversión y consolidación de información.
- Agregación de valor para el análisis de la información.
- Simplificación de procesos dentro de las organizaciones y en su relación con los inversores.
- Contribuye a mejorar los controles en la cadena de suministro de información.
- Facilita la adaptación a necesidades futuras de los participantes en el flujo de información.

### Ejemplo de un documento del XBRL:

Vista Normal	Vista XBRL																								
<p>Sample Company, Inc. Consolidated Balance Sheets (in Euros)</p> <p style="text-align: right;">As of December 31,</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2004</th> <th>2003</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ASSETS</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>Non-Current Assets</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Property, plant and equipment</td> <td>540,000</td> <td>400,000</td> </tr> <tr> <td>Investment property</td> <td>150,000</td> <td>150,000</td> </tr> <tr> <td>Intangible assets</td> <td>140,000</td> <td>150,000</td> </tr> <tr> <td>Investments in joint ventures</td> <td>60,000</td> <td>60,000</td> </tr> <tr> <td><b>Total non-current assets</b></td> <td><b>890,000</b></td> <td><b>760,000</b></td> </tr> </tbody> </table>		2004	2003	<b>ASSETS</b>			<b>Non-Current Assets</b>			Property, plant and equipment	540,000	400,000	Investment property	150,000	150,000	Intangible assets	140,000	150,000	Investments in joint ventures	60,000	60,000	<b>Total non-current assets</b>	<b>890,000</b>	<b>760,000</b>	<pre> &lt;unit id="U-Euros"&gt; measure&gt;iso4217:EUR&lt;/measure&gt; &lt;/unit&gt; &lt;!-- balance Sheet --&gt; rs-gp:PropertyPlantAndEquipmentNet contextRef="Current_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;540000&lt;/ifrs-gp:PropertyPlantAndEquipmentNet&gt; rs-gp:PropertyPlantAndEquipmentNet contextRef="Prior_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;400000&lt;/ifrs-gp:PropertyPlantAndEquipmentNet&gt; rs-gp:InvestmentProperty contextRef="Current_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;150000&lt;/ifrs-gp:InvestmentProperty&gt; rs-gp:InvestmentProperty contextRef="Prior_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;150000&lt;/ifrs-gp:InvestmentProperty&gt; rs-gp:IntangibleAssetsNet contextRef="Current_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;140000&lt;/ifrs-gp:IntangibleAssetsNet&gt; rs-gp:IntangibleAssetsNet contextRef="Prior_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;150000&lt;/ifrs-gp:IntangibleAssetsNet&gt; rs-gp:InvestmentsInJointVenturesAtCost contextRef="Current_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;60000&lt;/ifrs-gp:InvestmentsInJointVenturesAtCost&gt; rs-gp:InvestmentsInJointVenturesAtCost contextRef="Prior_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;60000&lt;/ifrs-gp:InvestmentsInJointVenturesAtCost&gt; rs-gp:AssetsNonCurrentTotal contextRef="Current_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;890000&lt;/ifrs-gp:AssetsNonCurrentTotal&gt; rs-gp:AssetsNonCurrentTotal contextRef="Prior_AsOf" unitRef="U-Euros" decimals="0"&gt;760000&lt;/ifrs-gp:AssetsNonCurrentTotal&gt; </pre>
	2004	2003																							
<b>ASSETS</b>																									
<b>Non-Current Assets</b>																									
Property, plant and equipment	540,000	400,000																							
Investment property	150,000	150,000																							
Intangible assets	140,000	150,000																							
Investments in joint ventures	60,000	60,000																							
<b>Total non-current assets</b>	<b>890,000</b>	<b>760,000</b>																							

14 |

Internacionales de Información Financiera).

### ¿CÓMO TRABAJA EL XBRL?

El XBRL permite estructurar y contextualizar todos los hechos económicos que son parte de la información de negocios a través de metadatos, es decir, mediante el etiquetado de los conceptos y datos.

Al conjunto de metadatos se lo define como taxonomía. Una taxonomía puede ser definida por

estándar y "extenderla" para cumplir con otros requerimientos específicos, por ejemplo, requerimientos internos de la empresa u/o parte externa interesada.

### BENEFICIOS DEL XBRL

- Automatización y transparencia en el manejo de la información.
- Integridad, velocidad y fiabilidad de la información generada.
- Uniformidad de la información para su intercambio y conectividad entre los actores del mercado.

### PRINCIPALES USOS DEL XBRL

- Presentación de estados financieros.
- Reportes internos para diferentes temas de Gestión.
- Generación de información detallada de libros Contables.
- Transmisión de información tributaria.
- Cumplimiento con requerimientos de entidades reguladoras. ■



# Adiós al Art. 288 de la Ley de Sociedades

La Ley de Mercado de Valores N°18.627 de 2 de diciembre de 2009 en su art 124 daba una nueva redacción al art 288 de la ley 16.060 agregando un nuevo concepto capitalizable a los ya existentes, los ajustes al patrimonio. Con esta redacción correspondía la capitalización obligatoria cuando: el capital representa menos del 50% del capital integrado más las reservas y los ajustes al patrimonio (revalúos de activos).

Esta disposición presentaba algunas dificultades relacionadas con aquellas partidas que se reconocen en un ejercicio como ajustes al patrimonio pero que pueden revertirse en ejercicios siguientes. Este era el caso de la aplicación de la NIC 39 para los activos financieros disponibles para la venta, de la NIC 16 y NIC 12 ante tasaciones de los bienes de activo fijo y su impuesto diferido, de la NIC 21 en el ajuste por conversión, y otras de menor incidencia.

Luego de más de 3 años de difícil convivencia, en mayo de 2013 con la aprobación de la Ley 19.074 se deroga el Art 288, eliminándose totalmente esa exigencia de aumento obligatorio del capital integrado por exceso de reservas y ajustes al patrimonio.

## Trámites que continúan debiendo ser realizados ante la AIN

No obstante, las visitas a la AIN

siguen siendo obligatorias en los casos de:

**1. Aumento del capital integrado por nuevos aportes**, ya sea por aportes en efectivo y/o en especie o por capitalización de pasivos. Aquella sociedad que, poseyendo un capital contractual debidamente comunicado a la AIN, disponga de saldos pendientes de integración y decida su integración, total o parcial, con nuevos aportes, deberá comunicarlo dentro de los **60 días**, contados a partir del inmediato siguiente a la **fecha de cierre del ejercicio económico** en que se hayan realizado dichos aportes. Previamente a la aceptación de nuevos aportes, se debe capitalizar el aumento patrimonial emergente de Estados Contables Especiales.

**2. Reforma del estatuto** ya sea por ampliación del capital contractual o por cualquier otra modificación. Dentro de los treinta días de celebrada la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas deberá presentarse la documentación requerida a tales efectos.

**3. Registro de Estados Contables.** Todas las sociedades comerciales que, al cierre de su ejercicio anual, cumplan con las siguientes condiciones:

- Activos Totales > 30.000 Unidades Reajustables y/o
- Ingresos Operativos Netos > 100.000 Unidades Reajustables.



## Cra. Victoria Buzetta

victoria@estudiokaplan.com

Contadora Pública y Licenciada en Administración de la Universidad de la República.

Diploma en Finanzas de la Universidad de la República.

Profesora de Auditoría de la Universidad de la República. Ex profesora de Contabilidad de Costos de la Universidad de la República. Profesora de Contabilidad de Costos, Costos para la toma de Decisiones y de Contabilidades Especiales en la Universidad de Montevideo.

Docente del Programa de Desarrollo Profesional Continuo e Integrante de la Comisión de Investigación Contable del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay. Integrante del Departamento de Auditoría de Estudio Kaplan.

El valor de la U.R. aplicable, será el vigente a la fecha de cierre del ejercicio

## Dificultades que continúan sin solución

Las dificultades de la armonización de las NIIF con la Ley 16.060 no se encontraban únicamente en la aplicación del Art 288. Aún permanecen inconsistencias entre ambos textos normativos que deberán ser armonizados. Algunas de las incompatibilidades son las siguientes:

## 1. Moneda de presentación – NIC 21

De acuerdo a las NIIF (NIC 21 párrafo 13) una empresa deberá evaluar la moneda relevante para la medición de sus operaciones. En caso de que esta moneda (moneda funcional) resulte diferente de la moneda de presentación, la empresa debe llevar sus registros en moneda funcional y luego convertir sus estados contables con fines de presentación a moneda local al tipo de cambio de cierre para los rubros de activo y pasivo y al tipo

deberían utilizarse los estados contables en esta moneda funcional para calcular la reserva legal establecida en el Art 93?

Si una empresa cuya moneda funcional es el dólar estadounidense (USD), tuvo un resultado del ejercicio de USD 100 equivalentes a \$ 2.300 (USD 1 = \$ 23 al cierre del ejercicio), se formará reserva por el 5% del resultado, es decir por USD 5 que a la fecha de la Asamblea que lo resuelve equivalen a \$ 120 (USD 1 = \$ 24).

que es igual \$ 2.000 e ir acumulando las formaciones realizadas en USD y convertidas al tipo de cambio de la fecha de la Asamblea, en el ejemplo los \$ 120 o los \$ 115.

¿Y qué sucede con el Art 320 respecto al dividendo mínimo? ¿O el Art 293 de reducción obligatoria del capital integrado?

En el caso del Art 320, el dividendo mínimo deberá alcanzar el 20% de las utilidades netas del ejercicio.

Volviendo al ejemplo anterior,



de cambio de cada transacción para las pérdidas y ganancias.

Las empresas cuya moneda funcional no es la moneda local, el resultado del ejercicio que consideran para la evaluación de su gestión es el que surge en la moneda funcional, puesto que esta moneda es la que suministra información que refleja la sustancia económica de los hechos subyacentes y de las circunstancias relevantes de dicha empresa.

Entonces surge la interrogante ¿no

Sin embargo, el 5% de \$ 2.300 son \$ 115.

A esto se agrega que de acuerdo al Art 93, se formará reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital integrado.

Si el capital integrado fue de \$ 10.000, que en su momento correspondían a USD 500 (USD 1 = \$ 20), las alternativas son:

- a) considerar como tope de la reserva el 20% de USD 500, es decir USD 100, o
- b) considerar el 20% de \$ 10.000, lo

nuevamente cabe plantearse dos alternativas. La primera en que el dividendo mínimo es calculado sobre el resultado medido en la moneda funcional, USD 100 equivalentes a \$ 2.300 (USD 1 = \$ 23 al cierre del ejercicio), es decir USD 20 que a la fecha de la Asamblea que lo resuelve equivalen a \$ 480 (USD 1 = \$ 24), o de lo contrario podría determinarse como el 20% de \$ 2.300 que son \$ 460.

Recogiendo las conclusiones expresadas por la Auditoría Interna de la Nación (AIN) en la resolución

del 19 de mayo de 2005 *“El hecho de que la sustancia económica se desarrolle en una moneda específica, implicaría que los estados contables de una entidad medidos en dicha moneda reflejen más fielmente la situación patrimonial económica y financiera de la sociedad”*; la reserva legal, el dividendo mínimo y las demás relaciones deberían ser requeridas en la moneda funcional, independientemente de que la moneda de presentación sea distinta.

## **2. Costos de emisión de acciones o participaciones sociales – NIC 32**

Los costos de emisión de instrumentos de patrimonio tales como honorarios, gastos de registro, costos de impresión y/o comisiones o tasas cobradas por los reguladores (netos de cualquier beneficio fiscal relacionado) deben ser reducidos del monto integrado (NIC 32 párrafo 37).

Un accionista decide aportar \$1.000 generándose en dicha operación costos de emisión, registro y honorarios por asesoramiento por \$50. Siguiendo lo establecido por la norma, el aumento patrimonial real es de \$ 950, por lo que las acciones a emitir serán por el equivalente a \$ 950.

Otra alternativa podría ser la emisión de acciones por \$ 1.000 conjuntamente con el reconocimiento de un débito a Resultados Acumulados.

Una posibilidad sería recoger lo establecido para la emisión de acciones con primas, para las que está previsto descontar los gastos de emisión de la prima de emisión, en el Art 297, pero esto no está

debidamente recogido por ningún texto legal.

## **3. Pagos a proveedores o empleados basados en acciones - NIIF 2**

Cada día es más frecuente encontrar empresas que como remuneración a sus empleados y/o directores establezca el pago a través de la entrega de acciones propias. Ésta práctica que se aplica normalmente como forma de generar un compromiso con la empresa por parte de los empleados o altos ejecutivos, también es posible que se efectúe con proveedores.

Cuando una empresa efectúe transacciones en la que reciba bienes o servicios de empleados o proveedores, que se liquiden mediante la entrega de acciones, de acuerdo a las normas internacionales de contabilidad, reconocerá los bienes o servicios recibidos como un activo o como un gasto y como contrapartida, el incremento patrimonial correspondiente a la emisión de las acciones a entregar (NIIF 2 párrafo 7).

De acuerdo a la normativa contable estas transacciones se registran en el momento de recibir los bienes o servicios, y se valorizan al valor razonable de estos bienes o servicios (NIIF 2 párrafo 10). Este valor razonable será el importe por el que éstos podrán intercambiarse en el mercado, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realizan una transacción en condiciones de independencia mutua. En el caso de empleados, existe una presunción de que este valor no puede determinarse con suficiente fiabilidad por lo que se tomará el precio de mercado de los

instrumentos de patrimonio entregados (en este caso las acciones emitidas).

Estos aportes revisten, de acuerdo a la legislación societaria, la forma de aportes en especie por lo que corresponde puntualizar que de acuerdo al Art 58, *“En las sociedades anónimas, en las de responsabilidad limitada y en las en comandita respecto del capital comanditario, el aporte deberá ser de bienes determinados, susceptibles de ejecución forzada”*.

Surge entonces una incompatibilidad, puesto que restringe el tipo de transacciones a liquidar mediante la entrega de acciones solo a la compra de bienes, excluyendo proveedores de servicios y empleados. La pregunta que surge es, cómo se deberá tratar entonces los pagos en acciones a empleados y/o directores.

Por otra parte, en relación a la valuación de estos aportes, los Art 64, 282 y 65 establecen que *“Los aportes no dinerarios se avaluarán en la forma prevista en el contrato y en su defecto, según los precios de plaza”*. Para las sociedades anónimas, *“cuando la integración sea en especie, los bienes serán avaluados por el valor de plaza o por certificados expedidos por reparticiones estatales o bancos oficiales”*.

Cuando esto no sea posible, su valor se determinará por uno o más peritos y específicamente, en el caso de títulos cotizables, *“no mediando pacto en contrario, los Títulos Valores, incluso acciones, cotizables en Bolsa, serán aportados por su valor cotización. Si no fueran cotizables, o si siéndolo, no se hubieran cotizado en el último*



*trimestre anterior al contrato, se valorarán por peritos en la forma establecida para los aportes no dinerarios, salvo acuerdo de partes”.*

Si bien la ley hace referencia al valor de mercado, ésta no es la única forma de valuación, puesto que primero se considera lo pactado entre las partes, lo que no está permitido en las normas contables internacionales.

La cuestión a definir es si la ley debería permitir para todas las sociedades, todos los tipos de

nadas, donde la intención es mantener los saldos indefinidamente o a plazos largos.

Las empresas controladoras, a veces, otorgan préstamos a sus subsidiarias que, básicamente, forman parte de su inversión en la subsidiaria, es decir, que la liquidación no es ni planeada ni probable en un futuro predecible.

De acuerdo a las normas contables internacionales, si el préstamo es perpetuo (es decir, que no se paga en absoluto), o pagadero sólo

pagaría a un prestamista no relacionado por un préstamo con condiciones similares (monto, plazo, garantía, etc.). Los pagos futuros del préstamo son, por lo general, los mismos que indican las cláusulas contractuales, pero este no siempre es el caso.

Cuando el préstamo es de la empresa controladora a la subsidiaria, la diferencia entre el monto del préstamo y el valor razonable (descuento o prima) debe contabilizarse como una inversión en los estados financieros de la empresa



transacciones basados en acciones, incluso de servicios y si el valor pactado entre partes es válido. Una vez definido este punto, lo siguiente a analizar es lo relativo a los requisitos propios de los aumentos de capital, tales como los establecidos en el Art. 287 y 289.

#### **4. Intereses o resultados provenientes de saldos con partes relacionadas – NIC 39**

Por otra parte, un caso particular es el de los saldos a cobrar o a pagar mantenidos entre partes relacio-

cuando lo determine la subsidiaria, la subsidiaria contabiliza el préstamo como un componente del capital, puntualmente como una contribución al capital y la empresa controladora debe contabilizar el préstamo como parte de su inversión en la subsidiaria.

Por otra parte, los préstamos intercompañías a plazo fijo deben reconocerse inicialmente a valor razonable, estimado por el descuento del pago futuro del préstamo, utilizando una tasa de interés basada en la tasa que el prestatario

controladora (como parte de la inversión en la subsidiaria) y como un componente del capital en los estados financieros de la subsidiaria.

La diferencia entre el valor razonable y el monto del préstamo debe reconocerse. Cuando el préstamo es de la empresa controladora a la subsidiaria, sería inapropiado contabilizar una ganancia o pérdida por el descuento o prima; básicamente esto es un aporte adicional realizado por la controladora (o una distribución

por la subsidiaria), puesto que no concuerdan con la definición de ingreso o gasto (Marco Conceptual párrafo 70).

Nuevamente, en este caso, la cuestión a definir es lo relativo a los requisitos propios de los aumentos de capital, tales como los establecidos en los Art. 287 y 289 así como los relativos a reducciones de capital en los Art. 310 y siguientes.

### Conclusión

Se podrá entender que no son problemas urgentes, pero si son inconvenientes importantes en materia de cumplimiento de obligaciones societarias.

Algunas soluciones quizás requieran modificaciones al texto legal, mientras que otras podrán establecerse a través de la reglamentación o simplemente a través de resoluciones del órgano de

control, dependiendo de la gravedad de la inconsistencia o del grado de detalle que se pretenda dar al texto legal.

Esperemos no tener que esperar muchos años más antes de que se corrija alguna de las mencionadas inconsistencias. ■



# Sostenida pérdida de competitividad de la producción nacional

## La situación económica actual del país se caracteriza por:

1) Economía creciendo con bajo nivel de desempleo, notándose una marcada desaceleración.

2) La economía está operando sobre o próxima al nivel de pleno empleo de sus recursos productivos (Trabajo, Capital y Tierra).

3) Buenos precios de los principales bienes de exportación.

4) Gran entrada de capitales externos buscando alternativas de inversión en el sector real (Inversión extranjera directa) y financiero (Inversión de cartera en deuda pública), hecho impulsado por las bajas tasas de interés que existen en la actualidad en los países desarrollados.

5) Recuperación por parte de los títulos de deuda soberana del grado inversor, con la consecuente reducción del riesgo país. Solida situación financiera del sector público y del sector financiero en general.

6) Déficit gemelos. El resultado financiero del Sector Público ha ido mostrando un constante deterioro, a pesar del continuo incremento de la recaudación en los últimos años, el Estado gasta por encima de lo que recauda (Déficit fiscal). En lo que respecta al sector externo, existe déficit en Cuenta Corriente de Balanza de pagos porque el país (Sector público + Sector privado) está gastando por encima de su ingreso, déficit que es financiado con Ahorro Externo.

7) Inflación elevada, permanentemente por afuera del rango meta del B.C.U (Banco Central del Uruguay) (4% al 6%).

8) Atraso cambiario. Pérdida constante de la competitividad de los bienes y servicios producidos en el país en relación a los producidos en el extranjero. Aumento permanente del "costo país" que asfixia al sector productivo nacional.

9) Déficit de infraestructura (carreteras, puertos, ferrocarril), vial en particular, que se transforma en una restricción relevante para la continuación del crecimiento económico. Desaprovechamiento del sostenido crecimiento y excelente coyuntura, que condujeron aumentos importantes de los ingresos del Estado para invertir en infraestructura necesaria para aumentar la productividad de la producción, aumentando su competitividad.

10) Educación Pública en declive permanente, a pesar que los recursos destinados a la misma han aumentado. Nunca en la historia del país, la educación pública contó con tantos recursos económicos como en la actualidad. El déficit de la educación pública afecta la movilidad social de las personas nacidas en familias de bajos ingresos, es decir traba su potencial pasaje a estratos de ingresos superiores, sustentada en la acumulación de conocimiento (Capital Humano). El déficit de Capital Humano limita la tasa de crecimiento potencial de la economía.



**Ec. Enrique Schauricht**

enrique@estudiokaplan.com

Licenciado en Economía, Universidad de la República.

Maestría en Finanzas (realizando tesis), Universidad de Montevideo

## Atraso cambiario, encarecimiento de la producción nacional

En este artículo se analizará el proceso de encarecimiento que actualmente se verifica en la economía uruguaya, hecho que representa a mí entender el mayor problema a corto plazo que enfrenta la economía nacional, ya que afecta el desarrollo del sector productivo nacional, motor genuino del crecimiento sostenido.

En función de las cifras publicadas por el B.C.U referidas al tipo de cambio real (TCR), realizado algún cálculo básico se llega a que el TCR global cayó desde enero de 2011 a abril de 2013 un 20%. El tipo de cambio real es una medida de competitividad precio con el exterior, su variación negativa del 20%, significa que los precios del Uruguay medidos en dólares se incrementaron un 20% por encima



de lo que aumentaron en promedio en los principales socios comerciales del país. La economía nacional en estos últimos años se halla inmersa en un proceso de continuo encarecimiento en relación a sus principales socios comerciales, hecho que se intensifica con la depreciación respecto al dólar que ha tenido la moneda brasileña, a partir de mediados del 2011 (el Real cotizaba a 1,59 en Junio de 2011, depreciándose, hasta llegar a fines de Mayo de 2013 cotizando a 2 y las restricciones a la compra de moneda extranjera que se aplican en Argentina desde agosto de 2011,

de Argentina (BCRA) mediante ley, para que el BCRA pueda financiar al gobierno sin limitaciones mediante emisión de moneda, genera expectativas devaluatorias en base a experiencias pasadas, aumentando desde entonces la cotización del dólar respecto al peso en el mercado paralelo, despegándose a partir de ese momento en un porcentaje importante de la cotización oficial. En lo que respecta a la economía uruguaya, a partir de fines del 2010, en sentido contrario a la política monetaria brasileña, comienza un progresivo aumento de la TPM (Tasa de Política Monetaria), referencia para

introdujeron al sector productivo nacional en serios problemas de competitividad, empezándose a observar en la actualidad en casi todos los sectores productivos, algún subsector que empieza a mostrar contracciones en su nivel de actividad.

Por parte de las autoridades nacionales expresan que la apreciación real de la moneda nacional es consecuencia de la masiva entrada de capitales externos que ingresan al país en busca de tasas de rentabilidad que son inalcanzables en la actualidad en los países desarrollados, tomando en cuenta



que determinó la creación del mercado paralelo del dólar con la consecuente depreciación del peso argentino respecto al dólar en dicho mercado (el Peso Argentino pasó de cotizar de 4 por dólar a 9 por dólar en el mercado paralelo a fines de Mayo de 2013). El año 2011 resulta clave para explicar el aumento de la pérdida de competitividad del país, ya que sumado a la constante baja de la Tasa Selic (Tasa de política monetaria de Brasil), con la consecuente depreciación del Real y la aparición de un mercado paralelo del dólar en Argentina, la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central

las tasas de interés en pesos, desde 6,5% a finales del 2010 al 9,25% de la actualidad. El aumento de la TPM se dio para contrarrestar las fuertes presiones inflacionarias producidas como consecuencia del importante aumento de la demanda agregada, fundamentada en una política fiscal y salarial muy expansiva. El aumento progresivo de la TPM, produjo un baja de la cotización del dólar (de \$20,5 por dólar a fines de 2009 a los \$19,70 de mediados de Mayo de 2013), que combinada con una inflación anual siempre arriba del rango meta y depreciaciones importantes de las monedas de Brasil y Argentina,

que las tasas de interés internacionales en dólares están en niveles cercanos a cero. Esto es parcialmente cierto, ya que la entrada de capitales aumenta la oferta de dólares en la economía presionando a la baja al tipo de cambio, pero no es la única causa que produjo la disminución permanente del tipo de cambio real en los últimos años.

El resultado financiero del Sector Público ha ido mostrando un constante deterioro. El déficit fiscal en 2011 ascendió al 0,9% del PIB, mientras que el déficit fiscal del 2012 fue del 2,6% del PBI. Es la

evolución del gasto público la que explica el deterioro fiscal, ya que la recaudación se ha mantenido relativamente constante en términos del PIB, es decir, evoluciona según el nivel de actividad. Al estar la economía próxima al pleno empleo, la actual política fiscal expansiva en gasto corriente que aumenta la demanda agregada sin aumentar la capacidad productiva de la economía, genera fuertes presiones inflacionarias que afectan la competitividad y la rentabilidad de los sectores transables que tienen serias dificultades para pasar a precios los aumentos de sus costos (aumentos de precios de los bienes y servicios no transables), ya que están sujetos al comercio internacional. La tendencia al alza en el gasto público corriente, disminuye la competitividad vía deterioro del tipo de cambio real que afecta la producción nacional y la generación de empleo.

### **Espiral Perverso: compra de moneda extranjera y aumento de deuda pública**

Dado que el Estado gasta más de lo que recauda, financia el déficit resultante emitiendo deuda pública, presionando al alza la tasa de interés ya que al aumentar el stock de deuda, el riesgo de impago aumenta, lo que hace a los inversores exigir una tasa de interés más elevada. La suba de las tasas de interés hace aumentar la entrada de capitales al país, aumentando la oferta de moneda extranjera (dólares fundamentalmente), presionando a la baja la cotización de la moneda extranjera (Tipo de cambio) y por ende fortaleciendo la moneda nacional. Para evitar la caída del tipo de cambio el B.C.U sale a sostenerlo, mediante la compra de la sobreoferta de moneda extranjera, al realizar la compra recibe moneda extranjera (dólares), entregando

moneda nacional en contraparte. Esta operación aumenta los Activos de Reserva del B.C.U. pero a la vez aumenta la cantidad de dinero circulante en la economía. El B.C.U al saber que el incremento de la oferta de dinero llevaría a una tasa de inflación de dos dígitos, coloca Letras de Regulación Monetaria (deuda de corto plazo del B.C.U) en pesos y en UI, a una tasa de interés muy atractiva, para contraer la oferta monetaria excedente generada por la compra de moneda extranjera. Las atractivas tasas de interés de las Letras de Regulación Monetaria, dada la tasa de depreciación esperada de la moneda nacional que tienen los inversores, dan tasas esperadas de rendimiento en dólares muy atractivas, que fomentan tanto el ingreso de capitales del exterior, como el cambio de carteras de inversión de dólares a pesos por parte de los residentes, aumentando la oferta de moneda extranjera en el mercado de cambios, presionando a la baja el tipo de cambio.

Ya de por sí, en coyunturas económicas como la que está atravesando la economía uruguayana, de bajas tasas de interés internacionales y buen nivel de precios de las commodities que exporta, hay presiones a la baja del Tipo de Cambio Real (TCR) pero el creciente aumento del déficit fiscal con la consecuente colocación de deuda pública y la política salarial expansiva desindexada de la productividad, aumentan las presiones a la baja sobre el TCR, incrementándose en forma constante la pérdida de competitividad de la producción nacional.

Cuando se dice que se está haciendo todo lo posible para no dejar caer la competitividad, mediante la compra de dólares por la autoridad monetaria, no se está contando la historia completa. Si

bien es cierto que el B.C.U compra grandes cantidades de dólares, la mayor razón por la que se deben hacer dichas compras, es por la política fiscal expansiva que no permite obtener recursos genuinos que se obtendrían mediante superávits fiscales, teniendo que emitir deuda pública a tasas atractivas en pesos para esterilizar la moneda nacional emitida para la compra de moneda extranjera, presionando a la baja la cotización del dólar.

En momentos de crecimiento sostenido, tasas de interés internacionales en niveles cercanos a cero y precio de las commodities de exportación en niveles elevados, se debería tener superávit fiscal, para comprar con dinero obtenido del superávit fiscal (dinero genuino) los dólares necesarios sin tener que aumentar la deuda pública para obtenerlos, de este modo se podría reducir la TPM, disminuyendo consecuentemente la entrada de capitales especulativos de corto plazo que presionan a la baja el tipo de cambio real.

A partir de Agosto de 2012, el B.C.U impuso un encaje del 40% a la inversión por parte de no residentes en títulos de deuda de corto plazo en pesos y en UI emitidos por el B.C.U. Esto implica que por cada 100 pesos de incremento de la tenencia de títulos nominales emitidos por el B.C.U de no residentes, el intermediario financiero local por intermedio del cual el no residente efectúa la compra deberá depositar 40 pesos en una cuenta especial radicada en el B.C.U. Esta medida reduce la rentabilidad esperada de la deuda de corto plazo del B.C.U ya que, el intermediario financiero al tener dinero inmovilizado, tiene un costo financiero que es trasladado al cliente no residente, reduciendo de este modo la rentabilidad de la



inversión financiera. El objetivo de esta medida es obtener mayor autonomía para regular la cantidad de dinero en el mercado, evitar la caída del dólar por el ingreso de grandes flujos de capitales especulativos de corto plazo y que no se genere fragilidad a mediano y largo plazo si la situación cambia y los fondos deciden retirarse. Si bien en los primeros días luego de tomada la medida por el B.C.U se produjo un aumento en la cotización del dólar, luego de algunos días el dólar volvió a caer a niveles anteriores. La efectividad de esta medida, cuyo objetivo era disminuir la entrada de capitales espe-

En primer lugar por expectativas en el mercado de cambio local, de que el gobierno establecería (como finalmente sucedió) en el corto plazo un encaje para no residentes a las colocaciones en títulos del Tesoro, de deuda de corto plazo en pesos y en UI. Medida similar a la que se aplica a no residentes que hacen colocaciones en títulos de corto plazo en pesos y en UI emitidos por el B.C.U.

En segundo lugar, por el fortalecimiento que está teniendo el dólar a nivel global, y regional en particular. El aumento del dólar a

norteamericana. En la misma dirección hay que remarcar el fortalecimiento que ha tenido el dólar en relación a las monedas de nuestros principales vecinos, Brasil y Argentina.

En la primera semana del mes de junio, las autoridades del Ministerio de Economía y del Banco Central del Uruguay anunciaron una serie de medidas tendientes a aumentar el piso de la cotización del dólar. Las tres medidas tomadas por el equipo económico son:

1) Establecer un encaje del 50% a la inversión por parte de no residen-



culativos de corto plazo, se vio limitada, ya que los títulos de deuda en pesos o UI de corto plazo emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (Letras y Notas de Tesorería) no contaban con el encaje del 40%, por lo que los capitales especulativos se redireccionaron para este tipo de títulos públicos, sin disminuir.

En los últimos días del mes de mayo, el dólar tuvo un incremento significativo. El dólar cerró mayo con una cotización interbancaria de 20,296, lo que significó una suba mensual del 6,9%. Aumento que se explica en gran parte por 2 causas claras:

nivel global, fundamentado en gran medida por el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de mediano y largo plazo (10 y 30 años), subas explicadas por la expectativa del mercado de un menor grado de expansión monetaria por parte de la FED, las expectativas están fundamentadas en declaraciones por parte del Presidente de la FED, Ben Bernanke, que hacen referencia a que el Banco Central Estadounidense (FED) podría decidir una reducción de su programa de compra de bonos ante una mejora de los datos de la economía

tes en títulos de deuda de corto plazo en pesos y en UI emitidos por el B.C.U y el Ministerio de Economía y Finanzas. Se aumenta en un 10% el encaje para los títulos del B.C.U (se pasa de 40% a 50%) y se establece para los no residentes que quieran comprar títulos de deuda del Tesoro en moneda nacional (pesos y unidades indexadas) un encaje del 50%. En función de la medida, se cierra la "ventana" (Títulos del Tesoro) que había quedado abierta para la entrada de capitales especulativos de corto plazo, disminuyendo la presión a la baja sobre el dólar ocasionada por este concepto. En



diciembre de 2011 solo el 2% de los títulos del Tesoro emitidos localmente estaba en manos de no residentes, para agosto de 2012 ya era el 10% y a fin de mayo de 2013 alcanzó a 50%.

2) A partir de julio, el B.C.U reemplazará la tasa de interés como instrumento de política monetaria por agregados monetarios. Esto implica que en vez de manejar el "precio del dinero" (tasa de interés-TPM) como señal indicativa del combate a la inflación, pasa a gestionar "la cantidad del dinero" que circula en la economía. Así se vuelve al instrumento que rigió entre 2003 y mediados de 2007. Al manejar los agregados, la tasa de interés (TMM) se moverá de acuerdo al mercado, sin necesidad de que el BCU busque "ponerla" en 9,25%(TPM) como hasta ahora.

3) En julio de 2014 se ampliará el rango meta para la inflación, la meta del gobierno será ubicar la inflación entre 3% y 7% en vez del 4%-6% que rige actualmente. Actualmente la inflación está por fuera de la meta de 4%-6% (es de 8,06% en los 12 meses cerrado mayo) y ampliar la brecha es sincerarse incumplimiento.

Todo lo anunciado anteriormente, hace pensar en una cotización del dólar a futuro, más en el entorno de los 20 - 21 pesos que de los 19 pesos, por lo que el piso de su cotización habría aumentado. Con la implementación de las nuevas medidas y el fortalecimiento del dólar a nivel global y regional, ya no existen fundamentos para ver una cotización del dólar a 19 pesos.

Las medidas heterodoxas que han tomado el B.C.U y el MEF para sus títulos de deuda en pesos y en UI, si bien disminuyen determinadas presiones a la baja del dólar, en función de experiencias pasadas en distintos países, suelen tener

efectos moderados sobre el tipo de cambio real. Para mejorar la competitividad de forma significativa, estas medidas deben ser complementarias a las medidas realmente necesarias, que atacan al fundamento del problema de encarecimiento, las cuales son, moderación de la política fiscal, gasto corriente en particular y moderación del incremento salarial, adecuándose a la productividad del trabajo y a la realidad económica de cada sector en particular.

### **Inflación fuera de rango meta del B.C.U, utilizando al tipo de cambio como única ancla**

La economía está inmersa en un contexto inflacionario, explicado fundamentalmente por dos causas:

1) Aumentos de la demanda agregada, que con la economía produciendo casi al límite de su capacidad productiva dado la cantidad de factores productivos con que cuenta, se satisface más por aumentos de precios que por incrementos de la producción.

2) Política salarial expansiva, indexación salarial; crecimiento permanente del salario real por encima de la productividad, lleva a que los empresarios (que pueden) para mantener sus márgenes de ganancias cubran los aumentos salariales con aumentos de los precios de sus productos, generándose un espiral de precios y salarios.

Para atacar este contexto inflacionario el gobierno utiliza como único instrumento a la política monetaria, realizando una política monetaria contractiva que actúa a través del aumento de la Tasa de Política Monetaria (TPM). La TPM es la tasa de interés de referencia en pesos que es fijada por el B.C.U, para gestionar la Tasa Media de Mercado (TMM), la cual surge de las operaciones a un día de plazo que

efectúan los Bancos entre sí y entre estos y el B.C.U. La TMM es gestionada por el B.C.U en base a un compromiso diario, haciendo que la misma se ubique en el entorno de la TPM con una tolerancia de +/- 50 puntos básicos (0,5%). En teoría los aumentos de la TPM restringen el gasto privado en los mercados de bienes y servicios, al trasladarse el aumento de la TPM al resto de las tasas de interés en pesos encareciendo el crédito en moneda nacional. Este canal de transmisión de la política monetaria en la economía nacional esta obstruido, en gran parte por el elevado grado de dolarización que existe en la economía nacional. Las tasas de interés en pesos que se cobran por créditos al consumo, están en un entorno aproximado del 65% anual, por lo que aumentos poco significativos de la TPM no tienen prácticamente efecto en las tasas de interés en pesos cobradas por créditos al consumo. El impacto que tiene en la economía uruguaya el aumento de la TPM, es el aumento de la TMM y el aumento de la rentabilidad de los títulos del Tesoro de deuda de corto plazo en pesos (Letras de Tesorería) y del B.C.U (Letras de Regulación Monetaria), lo que produce entrada de capitales de no residentes seducidos por la rentabilidad esperada en dólares que tienen estos títulos de deuda de corto plazo, hecho que se acrecienta a partir del aumento de la TPM año tras año (pasa de 6,25% a fines de 2009 al 9,25% actual), de la recuperación del grado inversor y de la disminución de la rentabilidad de los títulos de deuda de corto plazo de Brasil producida por la baja continua de la Tasa Selic (Tasa de interés de referencia en reales de Brasil), que pasa de 13,75% a fines de 2008 a 8% nivel actual. En lo que concierne a los inversores residentes, el aumento de la rentabilidad de la deuda de corto plazo en pesos impulsa al cambio de la

cartera de inversión de dólares a pesos o UI. La entrada de capitales extranjeros en busca de deuda de corto plazo en pesos o UI y el cambio de cartera en dólares a pesos o UI por parte de los residentes, aumenta la oferta de moneda extranjera, con la consecuente disminución del Tipo de cambio (TC).

La apreciación de la moneda nacional (baja del TC) es el único efecto pragmático del aumento de la TPM. El reemplazo de la tasa de interés (TPM) como instrumento de política monetaria por agregados monetarios a partir de julio muestra la aceptación por parte de las autoridades de la ineficacia de la TPM como instrumento para bajar las presiones inflacionarias sin presionar a la baja el tipo de cambio.

### **Conclusiones:**

En la actualidad nacional existe una inconsistencia entre las principales políticas económicas. El gobierno lleva adelante una política fiscal y salarial expansiva, que fomenta el aumento del gasto público corriente y el incremento del consumo privado, recalentando la economía, presionando al nivel general de precios al alza. Para compensar, se utiliza una política monetaria restrictiva, aumentando la TPM con la "intención" de que aumente la tasa de interés de los créditos en pesos de este modo disminuya el consumo privado, disminuyendo las presiones inflacionarias. En los hechos, en una economía dolarizada como la uruguaya dicho canal de transmisión está obstruido y en el corto plazo lo único que genera el aumento de la TPM es una disminución de la cotización del dólar, reduciendo presiones inflacionarias a raíz de la baja en la cotización del billete verde, a un costo demasiado elevado, el cual

es la continua pérdida de competitividad de la producción nacional con la consecuente caída de la inversión privada en el sector real generando desaceleración del crecimiento del producto y problemas en la generación de empleo.

El pasaje del manejo de tasa de interés (TPM) a agregados monetarios a partir de Julio como instrumento de manejo de la política monetaria, significa la aceptación por parte del equipo económico de la incidencia prácticamente nula de la TPM en la tasa de interés de los créditos en pesos y por ende en la moderación por medio del canal mencionado de las presiones inflacionarias.

Es momento de exigirle menos a la política monetaria y más a la política fiscal y salarial, restringiendo ambas, de modo que haya un aumento consistente y no transitorio del tipo de cambio real, otorgándole una bocanada de oxígeno (competitividad) al sector productivo nacional que la necesita urgente, ya que se empiezan a ver efectos negativos en la producción y en la generación de empleo. El cambio por parte del B.C.U hacia el manejo de agregados monetarios puede reflejar un intento por desarrollar una política monetaria más expansiva. Para que esto pueda suceder, sin generar fuertes presiones inflacionarias que depriman el tipo de cambio real, es fundamental que se lleve a cabo una disminución del gasto público y una ronda de consejos de salarios prudente, madura, que entienda que es momento de priorizar las fuentes de trabajo y dejar que los salarios se ajusten en función de la productividad del trabajo y la coyuntura que presente cada sector de actividad. ■

# ¿En qué áreas estamos seguros de poder ayudarlo con la calidad de servicios que Ud se merece?

## ■ **Impuestos - Asesoramiento tributario**

En una materia siempre tan sensible, ofrecemos una experiencia sólida y una trayectoria de más de 30 años, sumadas a un conocimiento profundo de las leyes y reglamentaciones tributarias nacionales y de la región.

## **Proyectos de Inversión**

Preparación y evaluación de proyectos dirigidos a lograr la declaratoria de interés nacional, con el fin de acceder a los beneficios tributarios correspondientes para optimizar la inversión realizada.

## **Proyectos de Vivienda de Interés Social (VIS)**

Asesoramiento en la presentación y puesta en marcha de proyectos de vivienda de interés social.

## **Consultorías en Costos / Control de Gestión / Precios de transferencia**

Existe una máxima que plantea "Nadie se hace rico por manejar sus costos sin embargo cualquiera podría ir a la bancarrota por no conocerlos".

Es nuestra misión en esta área de especialización lograr que nuestros clientes obtengan el mayor grado de eficiencia en el manejo de su información de costos para la adecuada y eficiente toma de decisiones.

## **Auditorías contables y trabajos de revisión**

La Auditoría de Estados Contables agrega credibilidad a las manifestaciones de la Dirección incluidas en los Estados Contables y proporciona una seguridad razonable de que los

mismos no contienen errores significativos. Por otra parte, la Revisión Limitada de Estados Contables tiene por objetivo expresar una seguridad limitada con respecto a los estados contables.

Servicios de auditoría y revisión limitada que cubren además el cumplimiento de contratos o de reglamentaciones específicas a que esté sujeta su compañía así como la auditoría de Estados Contables Proyectados.

## **Due Diligence - Análisis por compra de sociedades**

En las fusiones, adquisiciones, alianzas estratégicas o inversiones de capital, el comprador realiza un proceso de investigación detallada sobre la empresa o inversión objetivo denominado "Due Diligence" con el objetivo de evaluar los riesgos y debilidades que presenta la empresa objetivo.

Esto demanda la conformación de equipos multidisciplinarios integrados por especialistas financieros, contables, legales y tributarios.

## **Auditoría interna y controles**

Nuestros servicios de Auditoría Interna incluyen entre otros los siguientes aspectos: evaluación de los riesgos críticos de la empresa, preparación del Plan de Tareas de Auditoría Interna donde se establece el objetivo, descripción, alcance y periodicidad de cada procedimiento, tercerización total o parcial de la ejecución de las tareas, auditoría de los sistemas de información, revisión de las Mejoras Prácticas, reingeniería y proyectos específicos destinados a evaluar y mejorar la eficiencia y el desempeño operativo.

## **Outsourcing y finanzas**

Estos servicios permiten no solo el registro oportuno de las transacciones de su compañía sino que también contribuyen a medir y administrar su salud financiera, incluyendo flujo de efectivos y presupuestos; al igual que la gestión de deudas, definición de objetivos y financiamiento, organización corporativa de beneficios y prestaciones, planeación de sucesión comercial y donaciones.

## **RRHH - Recursos Humanos**

Brindamos consultoría sobre beneficios y prestaciones, colocación ejecutiva, políticas y procedimiento, y capacitación a los recursos humanos de su compañía en diferentes áreas.

## **Negocios globales - Servicios de asesoría de negocios**

Nuestra firma ofrece dominio en asesoría de negocios de nivel mundial y amplia experiencia con la innovación, el progreso y la calidad que nuestros clientes esperan de nosotros.

## **Asesores en Real Estate**

Contamos con una larga trayectoria en la industria de la construcción y con profesionales altamente especializados en el tema, que brindan servicios de consultoría, planificación tributaria y auditoría a las empresas desarrolladoras y constructoras más importantes del país y el exterior. Somos asesores financieros de la Asociación de Promotores Privados de la Construcción (APPCU).

**ESTUDIO KAPLAN**  
desde 1974



# **ESTUDIO KAPLAN**

---

desde 1974

Impuestos | Consultoría | Auditoría | Auditoría Interna

Due Diligence | Outsourcing | Recursos Humanos

Negocios Globales | Proyectos de Inversión y VIS | Real Estate

[www.estudiokaplan.com](http://www.estudiokaplan.com)

Bvar. 26 de Marzo 3438 Piso 9 | 11300 | Montevideo, Uruguay | Telefax: + [598] 2623 2921\* | [estudio@estudiokaplan.com](mailto:estudio@estudiokaplan.com)

Lo esperamos en nuestras nuevas  
oficinas, con esta bella vista...

**ESTUDIO KAPLAN**  
desde 1974

Bvar. 26 de Marzo 3438 Piso 9 | 11300 | Montevideo, Uruguay

Telefax: + [598] 2623 2921\* | estudio@estudiokaplan.com



[www.estudiokaplan.com](http://www.estudiokaplan.com)