

CONTABILIDAD	LA PROBLEMÁTICA CONTABLE DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS Y OPERACIONES DE COBERTURA BAJO LA PERSPECTIVA DEL VALOR RAZONABLE	Núm. 49/2002
---------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------

CONSTANCIO ZAMORA RAMÍREZ

*Profesor Titular de Universidad. Departamento de Contabilidad
y Economía Financiera. Universidad de Sevilla*

ACCÉSIT PREMIO ESTUDIOS FINANCIEROS 2001

Extracto:

Los organismos reguladores internacionales en materia contable han mostrado una preocupación creciente durante los últimos años acerca de los instrumentos financieros derivados. Esta regulación se ha caracterizado por la utilización del valor razonable como base de valoración tanto en las posiciones especulativas como en aquellas utilizadas para la cobertura de riesgos, dadas las inconsistencias en los estados financieros que presentaba el modelo contable tradicional. Asimismo, la memoria ha visto ampliado notablemente su contenido informativo incluyendo la política contable seguida por la empresa, asunciones realizadas para la valoración, evaluación de la efectividad, etc.

El presente trabajo presenta un análisis completo desde la justificación y funcionamiento de estos productos financieros, así como de su problemática contable y normalización realizada tanto por el FASB como por el IASC.

Sumario:

1. Introducción.
2. Introducción a la gestión del riesgo mediante instrumentos financieros derivados.
3. Aspectos contables de los instrumentos derivados.
4. Contabilidad de posiciones especulativas.
5. Contabilidad de cobertura.
 - 5.1. Aspectos Generales.
 - 5.2. Requisitos para la Aplicación de la Contabilidad de Cobertura.
 - 5.3. El Método Tradicional del Diferimiento y sus Alternativas Teóricas.
 - 5.4. Respuestas Normativas a la Contabilidad de Cobertura sobre la Base de Medida del Valor Razonable.
 - 5.5. Inconvenientes de la Nueva Contabilidad de Cobertura.
6. La información en la memoria.
7. Conclusiones y futuras líneas de reforma.

Bibliografía.

NOTA: El autor agradece la mención recibida por el *Centro de Estudios Financieros*, así como el esfuerzo de esta institución en apoyo a la investigación dentro de nuestra área. Igualmente, muestra su gratitud a los comentarios realizados a este trabajo por los doctores Don Manuel M. GARCÍA-AYUSO y Don Felipe HERRANZ, así como la financiación aportada para su difusión por la Cátedra Carlos Cubillo de AECA, ostentada actualmente por Don Manuel GARCÍA-AYUSO, dentro de cuyo proyecto se enmarca este trabajo.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es presentar la problemática que encierra el tratamiento contable de los instrumentos derivados, analizar las distintas propuestas y, con especial detenimiento, aquellas emitidas recientemente por los dos grandes emisores de normas a nivel internacional: *International Accounting Standard Committee* (IASC) mediante la emisión de su norma *International Accounting Standard* (IAS) número 39 (IASC, 1998), y el *Financial Accounting Standard Board* en su *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) número 133 (FASB, 1998). En estos pronunciamientos la introducción del Valor Razonable ha sido la clave de toda la reforma, lo que ha permitido superar varias de las críticas de la normalización precedente.

Aunque la protección contra el riesgo de variaciones de precios, en general, no es novedosa, sí lo es que estos contratos se estandaricen y su uso se extienda cada vez más. Si bien han sido las instituciones financieras las que han impulsado y más han hecho uso de estos contratos y sus mercados, cada vez más están siendo utilizados en el resto de sectores. A esta generalización previsible en el uso de los derivados contribuirán cuestiones tales como la gestión de la tesorería, la nueva concepción de la función financiera y la globalización de la economía. Asimismo, el desarrollo experimentado por la banca española en la última década, tanto por apertura hacia una competencia más abierta, como por la búsqueda de una mayor eficiencia en sus actividades, o por la introducción de nuevas tecnologías, etc., ha permitido el acercamiento de estos instrumentos a sujetos de la economía fuera del ámbito del sector financiero.

Otra razón que justifica el tratamiento de este tema reside en el interés que ha suscitado en los organismos contables internacionales en la última década, cuya preocupación se fundamenta en la extensión creciente en la utilización de estos productos. Esta nueva regulación presenta otro aspecto de especial interés. Los dos órganos más destacables en el plano internacional, FASB e IASC¹, están introduciendo en sus últimos pronunciamientos la utilización del valor razonable. Lo que a nuestro entender constituye una auténtica revolución en nuestra disciplina ha surgido como consecuencia de que el coste histórico ha constituido una alternativa de valoración muy criticada como consecuencia de sus deficiencias de cara a la relevancia que aporta a los estados financieros que lo contemplan. Este problema se ha hecho especialmente patente con los derivados financieros, ya que la información que se refleja acerca de los mismos en los estados financieros llega a ser prácticamente nula y, fundamentalmente, no ayuda a la evaluación de los riesgos que conllevan.

¹ En este organismo existen propuestas de reforma que pueden variar sustancialmente lo aquí expuesto; a ellas nos referiremos en el último apartado.

Sin embargo, en España el desarrollo normativo a este respecto todavía puede considerarse como incipiente, habiendo quedado desfasado tras las emisiones de los pronunciamientos por parte de los organismos citados anteriormente. Resultan, por tanto, necesarias investigaciones que sirvan de base para la emisión de normas que regulen la contabilización de estos productos derivados. Con este documento se realiza una cuidadosa reflexión con objeto de contribuir a este proceso normalizador.

Otra razón que denota el interés de este tema ha sido el desarrollo de la contabilidad de cobertura a raíz, precisamente, de la utilización con tal fin de estos instrumentos, pero creemos que sus fundamentos serán extrapolados hacia el desarrollo de coberturas mediante prácticas naturales o más ortodoxas en contabilidad. Esta posibilidad ya está contemplada en el último pronunciamiento del FASB al respecto.

En definitiva, la contabilidad de derivados no sólo constituye una materia de nuestra disciplina en torno a la problemática de una serie de instrumentos financieros concretos, sino que tiene grandes implicaciones en otros aspectos, llegando a cuestionarse la validez de principios que tradicionalmente han constituido pilares sobre los cuales se han asentado la totalidad de los sistemas contables.

En primer lugar, se hará referencia a los distintos productos para poder mostrar, más adelante, los principales aspectos de estos productos de los cuales se debe informar en las cuentas anuales.

En el tercer apartado se ofrece una visión general de todos los aspectos que envuelven la problemática de los derivados financieros, entre ellos la cobertura, junto con un panorama de la normativa existente, de manera que se adquiera un conocimiento que permita profundizar en diversas cuestiones. Así, en el apartado cuarto nos centraremos en las operaciones especulativas, tratando además la problemática del valor razonable y cómo lo aplican las distintas normativas. En el punto quinto, trataremos en profundidad la contabilidad de cobertura en los contratos de derivados, los requisitos para poderla aplicar y las alternativas existentes. Especialmente, nos detendremos en las recientes propuestas del FASB y el IASC, las cuales no están exentas de críticas. Finalmente, tras referirnos a la información que debe presentarse en la memoria, presentaremos algunas reflexiones a modo de conclusión, así como las recientes propuestas de reforma a la normativa que presentamos en este trabajo.

2. INTRODUCCIÓN A LA GESTIÓN DEL RIESGO MEDIANTE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

La empresa puede verse afectada por variables de su entorno que no puede controlar y cuya evolución puede llegar a determinar sustancialmente su eficiencia e, incluso, supervivencia. Estas variables siempre rondan el precio de mercado de algún activo, tenga carácter financiero o no, es decir:

- Precios de productos físicos como pueden ser sus materias primas, afectando a sus costes de compra, o de sus productos terminados, afectando a sus ingresos. Un ejemplo muy conocido en la actualidad es la volatilidad que presenta el precio del barril de petróleo. Esto puede apre-

ciarse en el **Gráfico I**, en el cual se muestra cómo en los últimos meses el precio del Barril Brent ha oscilado entre los 34 y 24 dólares. Es decir, hasta un 40% por encima del valor más bajo. Los resultados de ciertas empresas, como las que se dedican a la transformación de esta sustancia o su transporte, son especialmente sensibles a estas variaciones en el precio.

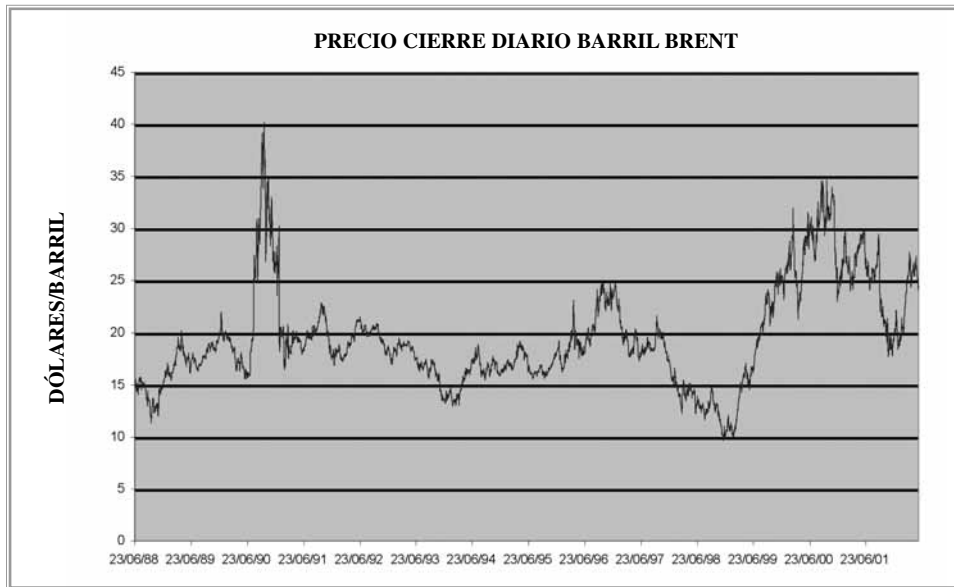


Gráfico I

FUENTE DE DATOS: *International Petroleum Exchange (elaboración propia).*

- La evolución en el precio del dinero, o tipo de interés, puede afectar negativamente a las empresas tanto por los mayores gastos financieros que puede conllevar como consecuencia de su pasivo o, en términos de costes de oportunidad, al no percibir rendimientos de activos financieros que tenga en su cartera de valores. En nuestro país, hemos asistido durante la década de los noventa a una reducción significativa de los tipos de interés hasta 1999, donde comenzó una nueva tendencia al alza, tal y como puede apreciarse en la siguiente tabla:

	MIBOR	EURIBOR
93	10,90	5,88
94	8,44	6,63
95	9,99	5,00
96	7,36	4,94
97	5,20	4,28
98	4,00	3,78
99	3,16	3,18
00	4,77	4,78
01	4,07	4,08
02 (abril)	3,86	3,59

FUENTE: *Banco de España.*

1

Ejemplo:

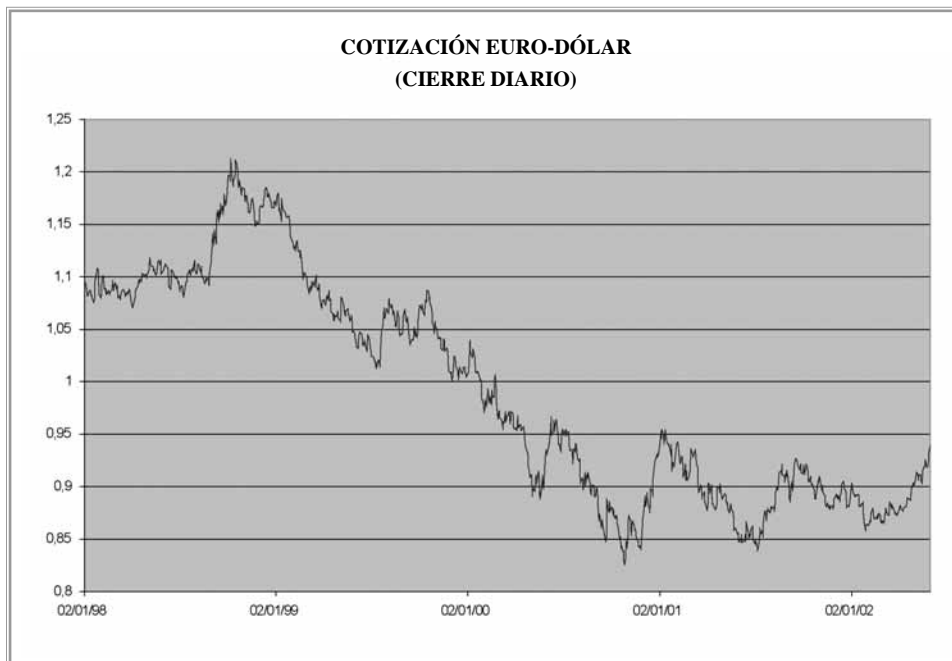
Una empresa se encuentra endeudada en un importe de 1.000.000 de euros, a un tipo variable al EURIBOR más un diferencial del 0,25%. Esta cantidad amortizará íntegramente al final de un período de cinco años. Las variaciones de este tipo de interés, según la tabla superior, implicarían incrementos en el pago de los intereses para estos últimos años entre 6.000, y 14.000 euros respectivamente. Estas cantidades vienen a suponer un incremento en los gastos financieros de un 21% o 36%, sobre los intereses del año anterior.

- Los precios de los activos financieros también pueden afectar a la empresa. Respecto a su actividad, se ve influenciada si la misma depende del precio de otras divisas. Asimismo, una parte de los resultados pueden derivarse de la inversión en activos financieros, como consecuencia de la gestión de sus excedentes de tesorería. Por ello, también resulta recomendable que la empresa gestione los riesgos que surgen como consecuencia de la volatilidad de estos precios. Como muestra presentamos la evolución del Índice General de la Bolsa de Madrid desde el año 1992 (**Gráfico II**), donde pueden apreciarse los continuos altibajos que ha presentado en los últimos años.

**Gráfico II.** Evolución del IBEX-35.

FUENTE: Renta4.com.

- Finalmente, la evolución en el precio de las divisas también puede implicar efectos importantes en las cuentas de resultados de empresas cuya actividad dependa en parte del sector exterior. Una muestra clara ha sido la evolución de la cotización del euro frente al dólar. El **Gráfico III** muestra descensos que llegan a superar el 30% del valor inicial.

**Gráfico III**

FUENTE DE DATOS: *Banco Central Europeo (Gráfico, elaboración propia).*

Varios son los aspectos a determinar en la gestión del riesgo por el director financiero:

- La política de gestión del riesgo: si se cubre total o parcialmente, el tiempo de cobertura, o si no va a realizarse ninguna cobertura.
- Las previsiones sobre la evolución de los distintos componentes del riesgo.
- Los activos o pasivos afectados por el riesgo.
- La influencia del riesgo en la volatilidad de los flujos de caja y de los beneficios.
- La forma e instrumentos de cobertura del riesgo.
- Las distintas estrategias que deberán adoptarse en función de los diferentes escenarios posibles.

La cobertura de estos riesgos puede realizarse de dos formas (CONTRERAS, 1995), bien mediante una forma natural o artificial. Una protección natural, también denominada *on-balance-sheet* (dentro del balance), surge cuando la empresa utiliza los propios elementos de su patrimonio. Así, ante las variaciones de los precios de las materias primas, el empresario puede aplicar precios a sus productos indicados bien a éstos o a alguna variable que pueda estar correlacionada (cotización de la moneda local respecto al dólar). Un ejemplo muy actual es el negocio de producción y distribución de hidrocarburos. La evolución en el precio del petróleo se protege de forma natural alterando los precios de venta al público de las gasolinas y gasóleos. Esta misma política puede aplicarse cuando la actividad depende de la cotización de alguna divisa. Incluso, podría plantearse la posibilidad de trasladar parte de la producción al extranjero o el endeudamiento en la misma divisa en que se cobre a los clientes. Respecto a los tipos de interés, si el endeudamiento de la firma está indicio a tipos variables, se puede paliar realizando inversiones financieras o concediendo préstamos referenciados al mismo tipo. Naturalmente, este tipo de protección tendrá muchas limitaciones, no pudiendo ser desarrolladas por la empresa en todos los casos, pues dependerá de que en su entorno (proveedores, clientes, trabajadores, etc.) se acepten estas fórmulas.

Para ello, la alternativa está en desarrollar estrategias de cobertura artificiales, basadas en la utilización de instrumentos financieros derivados, también conocidas como *off-balance-sheet* (fuera de balance). Realmente, no son operaciones totalmente fuera de balance porque, como veremos más adelante, se reconocen diversos elementos relacionados con la operación. Sin embargo, no se refleja el montante real de toda la operación. Su denotación como *derivados* obedece a que su valor se basa en el de otro activo financiero o real, denominado *activo subyacente* (NUENO y PREGEL, 1997). La continua evolución de estos productos financieros hace difícil cualquier intento de clasificación y análisis. No obstante, podemos encontrar algunos criterios claramente diferenciadores.

En cuanto al tipo de contrato, podemos encontrar tres productos:

- a) *Futuros*: son contratos a plazo, donde en el momento presente se conviene, a un precio establecido de antemano, la compraventa de un determinado activo que será entregado en una fecha futura acordada. El precio a futuro no coincidirá con el precio al contado actual, pues dependerá de las expectativas acerca de la evolución de dicho precio (MARTÍN y RUIZ, 1994).
- b) *Opciones*: mediante este contrato, una de las partes, compradora de la opción, mediante el pago de una prima, adquiere un derecho de comprar o vender un activo (financiero o real) a un precio establecido en una fecha o período concreto de la otra parte, denominada vendedora. Si el derecho adquirido por el comprador de la opción es de compra, la opción se denomina de compra o *call* y, si contrata un derecho de venta, la opción se denomina de venta o *put*.
- c) *Permutas Financieras* o *Swaps*: estos contratos consisten en el intercambio de unas obligaciones de pago que obedecen a los intereses sobre préstamos. Estas permutas se producen porque dos partes endeudadas a diferente tipo de referencia (generalmente una a fijo y otra a variable) o divisa tienen una percepción contrapuesta acerca de la evolución de los tipos de interés o la cotización de la divisa. Por ello, establecen el intercambio de dichos pagos sobre una cantidad acordada (nocial).

Otra importante distinción se produce teniendo en cuenta el tipo de mercado donde tienen lugar. Cuando se realizan entre particulares, generalmente un banco y un particular o entre dos bancos, se establecen las condiciones en función de sus necesidades; por consiguiente, no están regularizados, de ahí su carácter a *la medida* o, también conocido como *over the counter* (OTC). Los contratos de derivados pueden tener lugar, por otra parte, en mercados organizados en los cuales todos los elementos se encuentran previamente definidos o estandarizados por la entidad regidora y donde las partes sólo tienen que ponerse de acuerdo en el precio. El hecho de haber contratado un producto financiero OTC no implica la imposibilidad de poder determinar el precio a lo largo del contrato, puesto que normalmente éste se referirá a un subyacente que sí se cotea en un mercado organizado. La nota diferencial de ambos mercados es el riesgo de crédito, mayor en el caso OTC. Dicho esto, se relacionan varios de los mercados de derivados más importantes del mundo:

- *New York Futures Exchange* (NYFE)
- *New York Stock Exchange* (NYSE)
- *Chicago Board of Trade* (CBOT)
- *Chicago Mercantile Exchange* (CME)
- *Chicago Board Options Exchange* (CBOE)
- *Philadelphia Stock Exchange* (PHLX)
- *London International Futures Exchange* (LIFFE)
- *Deutsche Terminbörse* (DTB)
- *European Options Exchange* (Amsterdam) (EOE)
- Mercado de Futuros Financieros (MEFFSA)

El tipo de subyacente también diferencia a estos instrumentos financieros. Los derivados pueden referirse a activos reales, materias primas, también denominadas *commodities*, bien sobre un precio o índices de éste, como en el caso del mercado de futuros de cítricos de Valencia. El caso más extendido es aquel en que el subyacente tiene carácter financiero. Así, pueden referirse a tipos de interés, divisas, valores bursátiles de renta variable o índices de estos últimos.

Teóricamente, puede darse cualquier combinación entre las distintas clases de derivados vistas en las anteriores tipologías, pero esto no ocurre así en la práctica. Es decir, podría haber mercados organizados sobre *swaps*, pero éstos sólo se dan mediante acuerdos entre particulares a medida. De forma contraria, sólo se contabilizan opciones o futuros sobre acciones o índices en mercados organizados, no produciéndose en mercados no organizados o a medida. La **tabla 1** nos relaciona los distintos tipos de derivados que se producen en la práctica, en función de las diferentes categorías estudiadas:

		MERCADOS ORGANIZADOS	MERCADOS NO ORGANIZADOS
FUTUROS	Materias Primas o Índices	Petróleo (CBOT), Cítricos (Valencia), Oro y Plata (CBOT), etc.	Pueden darse sobre cualquier activo real o financiero
	Valores o Índices Bursátiles	EURO FUTUROS IBEX-35, STOXX (MEFFSA), Futuros sobre Acciones.	
	Divisas	Futuros sobre Divisas (actualmente no existen en España), LIFFE, PHSE	<i>Forward</i> de Divisas
	Tipos de Interés	Futuro sobre EURIBOR 90 días (c/p) y Bono Nocional 5.10.30 años (l/p)	FRA, <i>Forward</i> (deuda pública e interbancario)
OPCIONES	Materias Primas		Pueden darse sobre cualquier activo real o financiero
	Valores o Índices Bursátiles	IBEX-35, Euro Opciones sobre Acciones (MEFFSA)	
	Divisas	Opciones sobre Divisas (CME, LIFFE)	También existen mdos. OTC a través de entidades financieras (opciones de divisas)
	Tipos de Interés	T-Bonds (CBOT)	FLOOR, CAP, COLLAR (estos tres contratos también se clasifican como <i>swaps</i>)
SWAPS	Divisas		Los <i>swaps</i> se contratan en mercados OTC: tipos de interés, divisas, incluso materias primas
	Tipos de Interés		

TABLA 1

FUENTE: *Elaboración propia.*

Pasaremos a comentar seguidamente la tabla expuesta. Hay que señalar que en absoluto su contenido es determinante y la evolución de estos productos financieros puede hacer que donde no hemos indicado la existencia de un tipo de contrato aparezca tarde o temprano. Aparecen los distintos tipos de contratos (futuros, opciones y *swaps*), categorizándose por el subyacente, y si el mercado se encuentra o no organizado. Hemos dejado en blanco donde no es común que ocurra ese tipo de contrato. En el resto de casillas aparecen distintos ejemplos de la categoría de contratos correspondiente, indicando especialmente aquellos que existen en España, así como entre paréntesis el mercado donde se contratan.

En primer lugar, los mercados de futuros y opciones no constituyen un coto cerrado de las altas finanzas. En la práctica, se realizan muchos contratos de este tipo de forma particular, tanto sobre activos reales como financieros, tal y como se indica en la tabla. Así, muchos contratos de entrega de mercaderías establecen cláusulas sobre la fecha de entrega futura y el precio al cual se producirá, o se entregan fianzas para la reserva del bien de forma que tengamos la posibilidad de adquirirlo durante un período de tiempo (p. ej. la adquisición de un inmueble). No obstante, en sentido estricto, no podríamos considerar estos ejemplos como contratos de derivados, al no cumplir una de sus características primordiales formada por la estandarización de los bienes subyacentes.

Si estamos hablando de mercados organizados existen multitud de materias primas, las cuales constituyen subyacentes de contratos de futuros o de opciones. Así, nos encontramos el petróleo o metales como el oro o la plata, al igual que productos agrícolas como la soja, el trigo, etc.

Respecto a los activos financieros, éstos suelen ser subyacentes de futuros mediante índices que representan la evolución de sus precios, tales como el IBEX-35 o el futuro STOXX, cuyo subyacente es el índice STOXX 50, compuesto por los 50 valores más cotizados de las bolsas europeas. En enero de 2001 comenzaron a contratarse los futuros sobre acciones en MEFFSA. Igualmente, podemos encontrar futuros sobre divisas pero en plazas extranjeras, como la londinense LIFFE o PHSE de Philadelphia (EE.UU.). Estos futuros en mercados OTC también existen, comúnmente conocidos como *forward* de divisas, que en la prensa podemos consultar bajo el epígrafe *Euro a Plazo*.

En este punto, conviene aclarar que los futuros pueden referirse a este tipo de contratos a plazo realizados tanto en mercados organizados como no organizados. No obstante, en un sentido restringido se utiliza el término futuro en relación con aquellos contratos en el seno de mercados organizados, mientras que el término anglosajón *forward* está referido a mercados no organizados, es decir, constituyen acuerdos entre partes particulares directamente, estableciéndose a medida de sus necesidades, siendo generalmente una de ellas una entidad financiera. La utilización de futuros como cobertura implica la asunción de una cierta ineficiencia, derivada de la estandarización que forzosamente deben sufrir para su contratación en mercados organizados (BLANKLEY y SCHROEDER, 2000; pp. 20).

En relación con los tipos de interés podemos encontrar en mercados OTC los comúnmente conocidos como *forwards rates agreements* (FRAs), realizados entre un banco y una empresa o dos bancos entre sí, que permiten predeterminedar el importe de los intereses de un crédito en un período de tiempo específico futuro. Por ejemplo, una parte se endeuda a tipo variable y, ante el temor de una subida de tipos, acuerda con otra (el banco) comprar un contrato FRA donde, durante el período de riesgo de subida de tipos y por un importe igual a la deuda que mantiene, se liquidarán las diferencias resultantes respecto al interés fijo establecido y el tipo variable. Si los tipos suben, el banco deberá reembolsar la diferencia entre el tipo variable y el fijado en el contrato aplicado sobre el nominal del contrato. Sin embargo, si bajan será la empresa la que deberá entregar la diferencia. De esta manera, la empresa ha transformado una deuda a tipo variable en fijo. En cualquier caso, el nominal o nocional no se transmitirá entre las partes, liquidándose tan sólo la diferencia de intereses.

En el caso de las opciones en mercados organizados, pueden tener como activo financiero subyacente tanto acciones como índices de sus cotizaciones. En el caso español de MEFFSA nos encontramos como subyacentes las acciones de Acerinox, Acesa, Bankinter, BBVA, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Banco Popular, Repsol, BSCH, Altadis, Telefónica y Unión Fenosa. Asimismo, el futuro sobre el IBEX-35 constituye también un activo subyacente de opciones españolas.

En el mercado de Chicago CME o el londinense LIFFE existen opciones cuyo subyacente son divisas frente al dólar; no obstante, nos podemos también encontrar con *forwards* de divisas en entidades financieras.

Como opciones sobre tasas de interés nos encontramos las americanas del mercado de *Chicago T-bonds*, cuyo subyacente lo constituyen los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Siguiendo a MARTÍN y RUIZ (1994), estos instrumentos permiten al prestatario protegerse contra un alza de los tipos o al prestamista ante una bajada, pero permitiendo que se beneficien de la evolución favorable.

La cobertura de tipos de interés se puede realizar mediante contratos OTC de tipo *floor*, *cap* o *collar*. Estos contratos también se categorizan como *swaps*, puesto que pueden desarrollarse en el seno de una permuta financiera. Mientras que el FRA gestiona tipos fijos, estos contratos están referidos a tipos de interés variable y, mediante el pago de una comisión o prima por una de las partes, ésta se protege de una variación adversa, estableciendo un límite máximo (*cap*), mínimo (*floor*) o un margen de variación (*collar*).

Finalmente, respecto a los *swaps*, como ya hemos dicho, son contratos realizados en mercados no organizados donde se producen intercambios financieros entre partes endeudadas a montos equivalentes, pero en divisas diferentes o con tasas de interés de referencia distintas. También existen permutas financieras respecto a materias primas, como la que nos encontramos en la memoria de REPSOL YPF del ejercicio 1999.

SWAPS SOBRE EL PRECIO DEL BARRIL DE CRUDO

En noviembre de 1996 y junio de 1998, YPF adquirió contratos de *swap* sobre el precio del barril de crudo en relación con los compromisos de entrega de petróleo crudo que se describen en el epígrafe «Otros compromisos contractuales» de esta nota.

Al 31 de diciembre de 1999 el Grupo REPSOL YPF mantiene contratos de *swap* sobre el precio del barril de crudo sobre 35,7 millones de barriles a un precio medio de 18,3 dólares por barril de acuerdo con el siguiente calendario:

AÑO	2000	2001	2002	2003	POSTERIORES	TOTAL
Volumen contratado (mill. barriles)	6,4	6,4	6,4	5,8	10,7	35,7
Precio contratado (dólares por barril) ..	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3
Importe contratado (mill. dólares USA) ..	117	117	117	117	176	644

De acuerdo con estos contratos el Grupo REPSOL YPF entregará barriles de crudo a un precio medio fijo de 18,3 dólares por barril y recibirá el contravalor de esa misma cantidad de barriles a un precio variable según las cotizaciones del mercado.

Otra faceta importante a tener en cuenta de los derivados financieros son los *riesgos que comportan*. Siguiendo a NUENO y PREGEL (1997), cinco son los aspectos de riesgo que conllevan estos productos:

- a) *Riesgo de contrapartida (o de crédito)*: se deriva del posible incumplimiento de los compromisos que generan los activos derivados. En los productos derivados en mercados organizados no existe este tipo de riesgo. Sin embargo, en los productos OTC, el riesgo de contrapartida es igual al beneficio de la operación (futuros) o al valor de mercado del instrumento (opciones compradas), a diferencia de lo que ocurre con los activos tradicionales, donde este tipo de riesgos se asocia al nominal de la operación.
- b) *Riesgo de mercado*: resulta de las oscilaciones en el precio de los activos derivados. Este tipo de riesgo está provocado tanto por la variabilidad del precio del activo subyacente, como por la relación existente entre el precio de éste y el del activo derivado. La linealidad que existe entre las variaciones en el precio del activo subyacente y las del contrato de futuro explica que la única diferencia presente en la gestión del riesgo de mercado de estos instrumentos, con respecto a los activos tradicionales, sea su apalancamiento y la posible ilusión monetaria que éste puede ocasionar.
- c) *Riesgo de liquidez*: es decir, que sea imposible deshacer con rapidez una posición de activos derivados a su precio justo, o en un entorno próximo a éste. Este riesgo resulta mínimo cuando los derivados cotizan en mercados organizados. Una mayor sofisticación de estos activos lleva consigo una disminución de la liquidez.
- d) *Riesgo operativo*: formado por la posibilidad de sufrir pérdidas inesperadas como consecuencia de un inadecuado control interno, errores humanos, fallos del sistema informático, o mero fraude.
- e) *Riesgo legal*: originado por la posibilidad de que aparezcan pérdidas al anularse operaciones con activos derivados, como consecuencia de que la contrapartida no hubiera estado legalmente capacitada para asumir dichos compromisos.

3. ASPECTOS CONTABLES DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS

Los derivados financieros han venido siendo denominados instrumentos *off-balance-sheet*, fuera de balance, ya que mediante la aplicación de los criterios contables tradicionales apenas dejan rastro en el balance y la cuenta de resultados, no pudiendo evaluarse adecuadamente el riesgo y los flujos de caja que conllevarían.

Antes de continuar, resulta relevante especificar qué se entiende contablemente por instrumento derivado. Para el IASC en el párrafo 10 del IAS 39 y, en términos similares, el SFAS 133 (párr. 6), constituyen derivados aquellos instrumentos financieros que:

- Experimentan cambios de valor que surgen en respuesta a cambios de una tasa de interés específica, precio de un valor financiero o una materia prima, cotización de divisas, índices de precios, *rating* de créditos o índices de créditos o variables similares. Normalmente, estas variables son denominadas subyacentes (*underlying*).
- Requieren una inversión inicial neta nula o muy pequeña en relación a otros tipos de contratos que tienen una respuesta similar a cambios en las condiciones de mercado.
- En una fecha futura establecen o permiten una asignación de bienes.

Los elementos que tradicionalmente pueden dar lugar al reconocimiento de partidas en los estados financieros se derivan de los desembolsos o cobros por la utilización de estos productos. Así, nos encontramos con los depósitos o fianzas en los casos de los futuros y las posiciones vendedoras de opciones, las primas pagadas o cobradas en el caso de las opciones y los gastos de la transacción. De esta manera, ciertos instrumentos como las permutas financieras o los *FRA*s pueden no dar lugar a su aparición en balance durante un período de tiempo o hasta la llegada de su vencimiento, con el correspondiente desembolso o cobro, pues, al no existir ninguna transacción monetaria previa, el principio del precio de adquisición impedía cualquier reconocimiento de elementos en balance como consecuencia de estos instrumentos. Veamos, pues, cómo se registrarían cada uno de estos componentes.

Respecto a los *nominales*, el hecho de que no constituyan parte de una transacción económica en la empresa hace que su única vía de aparición en el balance sea a través de cuentas de orden. Éste es el caso de la regulación vigente para las entidades de crédito españolas, a través de las circulares 4/91 del Banco de España y la 16/89, específica para la cartera de negociación y los futuros financieros. El mecanismo de las cuentas de orden presenta el inconveniente de elaborar un balance, el cual presenta al mismo tiempo cuentas patrimoniales reales y de orden, cuyo objetivo es puramente informativo (BORRÁS, 1991; pp. 58). Como añade ALCARRIA (1998; pp. 125), el negocio no se realiza sobre los importes nominales, sino sobre las diferencias existentes entre esos importes, dadas las condiciones pactadas y las de mercado que puedan regir en el futuro. Por otra parte, debemos añadir que esta información resultaría por sí sola insuficiente. Las cuentas de orden no pueden recoger todos los aspectos que envuelven estos contratos. La alternativa que mejor responde a la creciente complejidad de estos contratos es la utilización de la memoria, donde pueden incorporarse otros aspectos relativos a los derivados que ayuden a una mejor evaluación de las incertidumbres que acarrearán.

La memoria ha sido un estado financiero fundamental a la hora de informar sobre las inversiones de la empresa en estos activos ², reflejando aspectos como los nominales o nocionales de los contratos, vencimientos, sin finalidad especulativa o de cobertura, precios de mercado, riesgos de crédito o de mercado, características del instrumento y, por supuesto, de la política contable seguida. De esta manera, los usuarios pueden realizar una previsión más adecuada de los flujos de caja que originen en el futuro, así como de los riesgos asociados.

² La denominación de activos resulta un poco controvertida, puesto que determinados instrumentos financieros derivados pueden dar lugar a pasivos; piénsese en la prima cobrada por el vendedor de una opción.

Los *depósitos o garantías* que se constituyeren en la realización de estos contratos tendrán la consideración de fianzas o cuentas corrientes con los intermediarios correspondientes. Cuando las variaciones en estos depósitos provengan de incrementos en los mismos exigidos por la cámara de compensación correspondiente, se procederá a su incremento mediante el abono a la cuenta de tesorería. Estas garantías pueden verse afectadas por incrementos o disminuciones como consecuencia de las variaciones en el valor del instrumento, que será de cotización en el caso de derivados contratados en mercados organizados. Estas variaciones suponen, en principio, realización de resultados, pues han sido liquidadas y, mediante el cierre de la posición, normalmente posible, podrán ser retiradas. No obstante, como apunta BORRÁS (1998; pp. 61), no han faltado críticas al reconocimiento de estos resultados a pesar de estar liquidados, ya que suponen a su vez garantías de transacciones futuras.

Los *gastos de la transacción*, por negociación y comisiones, normalmente son tratados como gastos del período, salvo que la vigencia del contrato abarque varios ejercicios contables, con lo cual es posible su diferimiento; incluso podría considerarse un mayor precio de adquisición para ciertos derivados como las opciones. Normalmente, la escasez de su importe aconseja tratarlos como un gasto más del ejercicio en que se produzcan.

Respecto a las *primas pagadas*, como en el caso de las opciones, constituyen un activo financiero para el comprador de la misma, mientras que el vendedor debe reflejarlas como un pasivo financiero. Como indica ALCARRIA (1998; pp. 130), podría plantearse la separación a efectos de contabilización entre el valor intrínseco y el temporal, relacionado este último con componentes del valor de dinero en el tiempo (descuento), volatilidad y posibilidad de ejercicio de la opción en condiciones más ventajosas (premio). En estos casos, la práctica no aconseja la separación, tanto si la finalidad del contrato es especulativa como de cobertura, fundamentalmente por la complejidad, coste y subjetividad que la separación de estos valores conlleva.

Uno de los aspectos más controvertidos en la contabilidad de los derivados financieros son los cambios de *valor del instrumento*. La valoración a precios de mercado es cada vez más utilizada, encontrándose un mayor consenso al respecto entre los distintos organismos reguladores. La aplicación del valor de mercado sin duda incrementa la relevancia de la información, especialmente cuando el contrato se destina a la cobertura de algún elemento patrimonial. Pero acarrea varios inconvenientes. En primer lugar, de no hacer nada, plantearía un desfase entre la valoración de un derivado, precios de mercado, y la valoración del elemento cubierto, precio histórico. La volatilidad de los resultados, como consecuencia de la propia volatilidad de los precios de estos productos, se manifiesta especialmente cuando la finalidad de los mismos es especulativa. Por otro lado, no siempre encontramos referentes del precio en un mercado líquido y amplio, como son los derivados OTC; en estos casos hace falta recurrir a otras fuentes de información sobre el valor razonable³ distintas a la cotización, tales como el mercado del propio subyacente, las que se soportan en precios calculados por una entidad financiera, el precio formado en el mercado que crean los *dealers* o, incluso, la utilización de fórmulas financieras que ayuden a establecer su valor teórico. Como veremos, no es unánime la aceptación de estos procedimientos alternativos de valoración.

³ El valor razonable se verá tratado específicamente en el apartado de las operaciones especulativas.

En la actualidad, tanto el FASB (1998) como el IASC (1998) han dado un importante paso hacia la utilización del valor razonable. Hasta ese momento el precio de mercado, u otra alternativa de valor razonable, sólo afectaría a los elementos reconocidos como consecuencia de las transacciones que implicase el instrumento derivado. Con el SFAS 133 y el IAS 39, estos contratos pueden aparecer por su valor razonable completo. Con esto se evita que determinados instrumentos como las permutas financieras nunca llegasen a figurar en el balance. Tal y como afirman WILSON y RASCH (1998) respecto al pronunciamiento del FASB, se mejora con ello no sólo la visibilidad, obligando a reconocer todos estos instrumentos, sino la comparabilidad de los riesgos asociados a la utilización de derivados. Asimismo, se busca un mayor consenso entre los distintos pronunciamientos que hasta esa fecha habían sido emitidos. Además, el FASB ha dado un paso más allá, siendo el pionero en posibilitar la contabilidad de cobertura, comentada más adelante, incluso, para operaciones que no tengan la consideración de derivados.

Otro aspecto a tener presente es la finalidad de *cobertura* de una gran mayoría de las posiciones abiertas en estos activos. Como hemos visto en los apartados precedentes, estos contratos surgen como respuesta a la necesidad del empresario de asegurar el valor de sus elementos patrimoniales o sus flujos de caja futuros, protegiéndose así, respecto a evoluciones adversas en los distintos precios o tipos de interés que le puedan afectar. En definitiva, la cobertura mediante estos instrumentos implica cubrir una pérdida potencial que se pueda producir como consecuencia de la tenencia de otro activo, o la incursión en determinados compromisos o pasivos, en todo caso, presentes o futuros. Frente a esta finalidad en la inversión en derivados, puede procurarse otra bien distinta y de mayor riesgo: la puramente especulativa.

A efectos contables, cuando estos instrumentos financieros se destinan a la cobertura, surgen problemas en cuanto a la imagen fiel de los estados contables. En primer lugar, las bases de valoración resultan diferentes para los instrumentos de cobertura respecto a los activos o pasivos cubiertos. Por otra parte, los vencimientos de las transacciones cubiertas y los derivados no suelen coincidir, con lo cual los resultados de éstos se pueden imputar en ejercicios distintos. Tanto la distinta base de valoración como la disparidad en el vencimiento pueden provocar una volatilidad inadecuada en los resultados, que podría dar lugar a un incremento en la valoración del riesgo de la empresa (ALCARRIA, 1998).

Además de la distinción a efectos contables entre la finalidad del derivado, cobertura o especulación, el ICAC, en su borrador sobre futuros (1995), distingue entre aquellos que se negocian o no en mercados organizados, denominados genuinos. Esta segunda diferenciación resulta relevante en el borrador precisamente para la utilización de valores de mercado, puesto que las cotizaciones ofrecen distinto grado de confianza y, además, por la diferencia respecto al aseguramiento de la liquidación de los contratos no negociados en mercados organizados. Sin embargo, esta distinción no aparece en los pronunciamientos internacionales aludidos (CORTÈS, 1999; pp. 43). Un mercado organizado será aquel que:

- Esté debidamente constituido y reconocido por la legislación nacional o correspondiente.

- Al frente de los mismos exista una entidad rectora, que regule su organización y funcionamiento, actúe como compradora frente al miembro del mercado que actúe como vendedor, y como vendedora frente al miembro del mercado que actúe como comprador, y asegure la liquidez y el buen fin de las operaciones.
- Los contratos han de estar tipificados, estandarizados.
- Debe existir una normalización en cuanto a las fechas de vencimiento y régimen de fluctuación de las cotizaciones.
- Se deben exigir unos depósitos de garantía.
- En el mercado de futuros debe haber un ajuste continuo de los contratos, con liquidación de las diferencias resultantes de la evolución de las cotizaciones para las posiciones abiertas.

El último aspecto sobre la contabilidad de los derivados versa sobre la *normativa* que los regula. En nuestro país no existe una norma oficial al respecto, aunque sí contamos con un borrador del ICAC para los futuros financieros y pronunciamientos de AECA. No obstante, las entidades financieras sí cuentan con una normativa específica emitida por el Banco de España. Como veremos más adelante, existe un desfase claro entre estos pronunciamientos y la normativa internacional, que provocará las oportunas modificaciones. En la **tabla 2** mostramos los referentes básicos internacionales y nacionales. Puede apreciarse cómo la reforma de la regulación de los derivados en España se hace más necesaria a la vista de los pronunciamientos recientes del IASC y el FASB.

IASC	FASB	ESPAÑA
IAS 32 (1995), sobre la presentación e información a revelar sobre instrumentos financieros.	SFAS 52 (1981), sobre conversión de moneda extranjera, actualmente modificado parcialmente por el SFAS 133 para permitir la contabilidad de cobertura en función del valor razonable o <i>cash-flows</i> .	Circular 18/1985 del Banco de España, sobre mercado a plazo de divisas.
IAS 39 (1998), sobre el reconocimiento y medición de los instrumentos financieros, el cual complementa al IAS 32 en cuanto a la información a revelar.	SFAS 80 (1984), sobre la contabilidad de los contratos de futuros. Sustituido por el SFAS 133.	Circular 12/1986 del Banco de España, sobre convenios de tipos de interés y futuros.
	SFAS 105 (1990), sobre información a revelar acerca de instrumentos financieros con riesgos fuera de balance y concentraciones de riesgo de crédito. Sustituido por el SFAS 133.	Circular 9/1988 del Banco de España, sobre opciones sobre divisas.
		Circular 4/1989 del Banco de España, acerca de la cartera de negociación y futuros financieros.
		Circular 4/1991 del Banco de España, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.
		ICAC (1995), borrador de normas sobre el tratamiento contable de las operaciones de futuros.

IASC	FASB	ESPAÑA
	<p>SFAS 107 (1992), sobre información a revelar acerca del valor razonable de los instrumentos financieros. Modificado parcialmente por el SFAS 133, para incluir las normas relativas a la información a mostrar respecto a concentraciones de riesgo de crédito.</p> <p>SFAS 119 (1994), sobre información a revelar sobre instrumentos derivados financieros y el valor razonable de los instrumentos derivados. Sustituido por el SFAS 133.</p> <p>SFAS 133 (1998), sobre contabilidad de instrumentos derivados y actividades de cobertura.</p>	<p>AECA (1992), documento n.º 15 sobre Inversiones Financieras.</p> <p>AECA (1996), documento n.º 19 sobre futuros y opciones sobre existencias.</p>

TABLA 2

FUENTE: *Elaboración propia.*

ALCARRIA (1998) distingue entre dos tipos de regulación: general y específica. Es decir, si los pronunciamientos son emitidos para regular la contabilidad de un abanico amplio de productos financieros o sólo para instrumentos específicos tales como los futuros, opciones, *swaps*, etc. A la vista de la evolución de las normas, parece que la tendencia es precisamente a regular de forma amplia los instrumentos financieros, de manera que la norma pueda abarcar a los nuevos contratos fruto de la continua evolución en el que están inmersos. No obstante, la obtención de consenso en la emisión de este tipo de normas resulta más difícil que en los pronunciamientos con carácter específico. España había empezado por una regulación específica al igual que el FASB. Imaginamos que, a partir de ahora, deberá elaborar borradores en función de la tendencia que está siguiendo el IASC.

Aunque la normativa del IASC está referida a un marco más amplio, todos los instrumentos financieros; debemos añadir que este organismo ha recibido diversas críticas como consecuencia de la aproximación estrecha de su regulación a la normativa del FASB. En cuanto a los derivados no ha habido ninguna sorpresa, DREXHAGE (1999) comentaba con sarcasmo que «*probablemente la mayor diferencia entre los dos pronunciamientos en este momento sea la fecha de aplicación*».

Vista de modo general toda la problemática que envuelve la contabilidad de los derivados, pasaremos a estudiar, en primer lugar, las operaciones especulativas, para después analizar las complejidades de la contabilidad de cobertura y las soluciones que los distintos pronunciamientos aportan, incluyendo la problemática de su valoración. A continuación estudiaremos los aspectos que deben ser tratados en la memoria.

4. CONTABILIDAD DE POSICIONES ESPECULATIVAS

Las operaciones especulativas (*trading*) contablemente se definen excluyendo a aquellas calificadas como de cobertura. Así se establece en el SFAS 133 o en el IAS 39. Su finalidad en la empresa es, precisamente, buscar un beneficio mediante el incremento en el valor del contrato. Mediante estas operaciones «*se trata de obtener resultados mediante la transmisión de los derechos sobre los activos subyacentes, los cuales sólo serán adquiridos o vendidos en último extremo, es decir, que los sujetos que actúan con esta finalidad, comprarán o venderán los propios contratos representativos de los nuevos instrumentos financieros –sin importarles demasiado los activos subyacentes a que se refieren los mismos–, buscando obtener sus ganancias en las diferencias de precios, o en su liquidación final al vencimiento que normalmente tendrá lugar por diferencias*» (LARRIBA, 1998; pp. 53).

El tratamiento contable de estas operaciones es el que se aplica por defecto a todas las operaciones con derivados, salvo que las mismas tengan fijada una finalidad de cobertura.

El FASB en el párr. 17 del SFAS 133 señala que todos los instrumentos derivados deberán reconocerse en el estado de posición financiera, tanto los activos como los pasivos, dependiendo de los derechos u obligaciones que se deriven de estos contratos. Todos los instrumentos derivados deberán reconocerse al valor razonable. Mediante esta aproximación el FASB se asegura una mayor visibilidad de los estados financieros ya que, mediante la exigencia de la contabilidad de los derivados a su valor razonable en el momento de la adquisición, no podrán existir instrumentos fuera de balance porque no hayan dado lugar a transacciones y con ello riesgos ocultos en los estados financieros (WILSON, WATERS y BRYAN, 1998).

De forma similar se pronuncia el IASC, estableciendo que el activo o pasivo financiero sea reconocido a su coste, el cual es el valor razonable de la contraprestación entregada (en el caso de activos) o recibida (en el caso de una deuda).

En este punto conviene detenernos en relación al *valor razonable*. El IAS 32 lo define como «*el importe por el cual puede ser intercambiado un activo entre un comprador y un vendedor debidamente informado, o puede ser cancelada una obligación entre un deudor y un acreedor con suficiente información que realiza una transacción libre*» (párr. 5). De forma parecida se manifiesta el SFAS 107: «*importe por el cual podría ser intercambiado actualmente entre partes, de común acuerdo, en una transacción que no constituya una venta o liquidación forzosa. Si existe un precio de mer-*

cado con cotización oficial para un instrumento, el valor razonable para éste es el producto del número de unidades negociadas del instrumento por ese precio de mercado» (párr. 5) a lo que posteriormente añade que la base para determinar dicho valor será «el precio cotizado en el mercado más activo» (párr. 5).

La propia dinámica empresarial ha llevado a la utilización de este valor, pues se emplea frecuentemente para determinar la posición financiera de la empresa, así como para tomar decisiones respecto a los instrumentos financieros (ESTEBAN y LUNA, 2000; pp. 920). Una visión global de los estudios que analizan la utilidad del valor razonable la podemos encontrar en el *Financial Accounting Committee de la American Accounting Association* (2000). Los estudios empíricos ⁴, a través de la regresión de los precios de las acciones sobre los activos, pasivos y beneficios reconocidos y el valor razonable de ciertos activos financieros, muestran cómo la utilización de esta medida tiene carácter relevante para los inversores. No obstante, la fiabilidad de esta medición es también considerada por los inversores. Es decir, en los casos donde el valor razonable no pueda ser establecido mediante un mercado eficiente, existe evidencia de la menor relevancia de esta medida.

La norma internacional 32 amplía la utilización del valor razonable para todos los instrumentos financieros, derivados o no, activos o pasivos, que sean negociables o estén dispuestos para su venta. Especialmente, lo hace aplicable a la práctica totalidad de los instrumentos derivados.

El establecimiento del valor razonable será fácil en mercados organizados a través de la cotización o, en caso de no estar disponible, el precio de la transacción más reciente, siempre y cuando no se haya producido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde la fecha de dicha transacción hasta el momento de elaboración de los estados financieros. En defecto del valor de cotización, o si éste se establece en un mercado no lo suficientemente transparente, pueden utilizarse técnicas de estimación (ESTEBAN y LUNA, 2000; pp. 920) para lo cual el FASB (1993, párr. 111) exige que sean ampliamente reconocidos y aceptados. Así podemos recurrir, entre otros, a:

- El valor corriente de mercado de otro instrumento de iguales características.
- El análisis de flujos de caja descontados: en este caso el SFAS 133 exige (párr. 17) que los flujos estimados deben basarse en asunciones y pronósticos razonables y soportados. Para ello debe ser considerada toda la evidencia disponible en el desarrollo de los flujos de caja futuros.
- Los modelos de cálculo del precio de las opciones, tales como los enunciados por el SFAS 107, párr. 25 y 27, se citan a modo de ejemplo los modelos de Black-Scholes y el binomial.

ESTEBAN y LUNA (2000) añaden que, cuando no sea posible determinar con fiabilidad el valor razonable, se deberá suministrar información de las razones por las que no se ha podido obtener el referido valor y, si fuera posible, la banda de importes entre los cuales pueda encontrarse.

⁴ Entre los cuales pueden destacarse WONG (2000), KIRSCHENHEITER (1997), BARTH *et al.* (1996), NELSON (1996), BARTH (1994).

Volviendo al valor razonable inicial del derivado, el IASC requiere que se determine en función del valor establecido por el mercado para la contraprestación. En el caso de que ésta no se pueda determinar de forma fiable mediante precios de mercado, se calculará en función de la suma de todos los futuros pagos y cobros de dinero, descontados, si dicho efecto fuese material, usando el interés de mercado del momento para instrumentos similares (en moneda, período, tipo de interés y otros factores) de un emisor con calificación de riesgo de crédito similar.

En cuanto a la *valoración inicial*, en España no encontramos que la regulación adopte el criterio del valor razonable. En cuanto a las transacciones realizadas, esto no supone un inconveniente importante, puesto que éstas se habrán realizado en condiciones normales de mercado, coincidiendo valor razonable y coste histórico. El problema surge cuando el instrumento no aparece en balance pues no existe precio de adquisición. En estos casos, la normativa española no da respuesta a esta problemática.

Respecto a las distintas *transacciones iniciales*, no existe diferenciación en cuanto a lo comentado en el párrafo anterior. No obstante, sí existen diferencias en cuanto a los *costes de transacción*; mientras que el ICAC en su borrador establece que en el caso de operaciones especulativas de futuros supondrán un mayor gasto del ejercicio, coincidiendo con el anterior tratamiento que le otorgaba el FASB en el pronunciamiento SFAS 80. Para el IASC, en el párr. 66, los costes de transacción deben ser incluidos en el valor del elemento.

La circular 4/91 del Banco de España exige, particularmente a las entidades de crédito, respecto a los *nominales* de los contratos de futuros, que sean contabilizados en cuentas de orden en el momento de su contratación y hasta el cierre de la posición o el vencimiento del contrato, diferenciando entre las compradas o vendidas (norma 34).

Donde sí podemos encontrar una mayor disparidad de alternativas es en el caso de las *variaciones subsecuentes* en el valor razonable. En nuestro país, para los futuros y las opciones, en caso de cotizar en mercados organizados, pueden ser reconocidas, imputándose, las diferencias resultantes en los resultados del ejercicio⁵. Si los productos no pueden valorarse en un mercado genuino, como lo denomina el ICAC, sus resultados se verán imputados en la cuenta de pérdidas y ganancias a la liquidación o cancelación de los mismos. Así se deriva del borrador del ICAC, el documento 19 de AECA o la circular 4/91 del Banco de España. AECA, además, concreta para el caso de las existencias que cuando los resultados se deriven de instrumentos que tengan como subyacente una materia prima para la empresa, se imputarán a los gastos de explotación, mientras que si el subyacente supone un producto terminado para la empresa, deben imputarse a ingresos de explotación. Cuando supongan mercaderías para una empresa, comercial, la imputación se realizará de forma que los resultados negativos incrementen los gastos de explotación, y los positivos a los ingresos de explotación.

⁵ Para el caso de los futuros, será el depósito entregado lo que concretamente verá actualizado su valor periódicamente.

A pesar de la exposición a los precios de mercado de los valores de estos instrumentos en contabilidad, tanto el borrador del ICAC como la circular referida del Banco de España exigen que si existiesen diferencias en contra de la empresa no liquidadas, de acuerdo con el principio de prudencia, se dotará la oportuna provisión.

Creemos necesario realizar una reflexión en cuanto a las normas del ICAC en su borrador. Lo que a primera vista pudiera resultar una postura menos ortodoxa, permitiendo la actualización de los valores a precios de mercado, en realidad no lo es. Hay que tener presente que se está regulando la contabilidad de futuros y, normalmente, la actualización a precios de mercado se realiza sobre las fianzas, es decir, existe diariamente una liquidación de las mismas, con lo que el beneficio se encuentra realizado, como antes hemos expuesto.

Para el FASB, cuando el instrumento no tiene consideración de cobertura, el beneficio o la pérdida que surge de la medición del derivado a su nuevo valor razonable, se imputará a los resultados del período (parr. 18.a). El IASC puntualiza que en dicha actualización del valor no deberán tenerse en cuenta los posibles gastos de transacción que pudieran derivarse de una potencial liquidación (párr. 69) ⁶. La diferencia con nuestra legislación se produce porque dicha actualización se producirá, en todo caso, siempre que el valor razonable pudiera ser estimado, como ya hemos apuntado. El IASC, no obstante, en el párrafo 103, especifica que el beneficio o pérdida en un instrumento financiero derivado de esta revalorización respecto del valor razonable se contabilizará en función de la finalidad del mismo:

- Cuando el activo o pasivo financiero es mantenido por razones de negociación, las variaciones deberán imputarse a los resultados del período donde se produzcan. En el caso de los derivados, salvo que formen parte de una cobertura, tendrán la consideración de instrumentos de negociación.
- Cuando el instrumento esté disponible para su venta, la pérdida o beneficio, se imputará optativamente, bien en el resultado del período o directamente en los fondos propios, hasta que se produzca la enajenación del instrumento, momento en el cual se producirá la incorporación en la cuenta de resultados del beneficio o pérdida acumulado en el neto patrimonial. Esta alternativa contable no está disponible para los derivados.

Luego, los resultados de la revaluación a valores razonables del contrato de derivados siempre producirán, en el caso de los especulativos, variaciones en el resultado del ejercicio donde se produjese la actualización del valor.

⁶ Este mismo párrafo excluye del valor razonable la medida de ciertos activos financieros, concretamente: a) préstamos y créditos originados por la empresa y cuyo propósito no es especulativo, es decir, su objetivo es proveer de dinero, bienes, o servicios directamente al deudor; b) inversiones que se mantendrán hasta su vencimiento; y c) activos financieros que no tengan un precio de mercado y cuyo valor razonable no pueda ser calculado con fiabilidad.

A la llegada del *vencimiento o cancelación* del contrato, se darán de baja los activos o pasivos reconocidos como consecuencia del contrato. Si éste ha sido actualizado por su valor razonable, no deberán presentarse resultados:

- Los gastos de la operación se imputarán a resultados.
- Se procederá a la incorporación de los depósitos y garantías en la tesorería de la empresa.
- En el caso de cancelación de opciones, se dará de baja la inversión para el comprador, con cargo a nuestra tesorería. Para el vendedor, el pasivo deberá darse de baja mediante la entrega de la contraprestación correspondiente.
- En el caso concreto del vencimiento del contrato, la liquidación de éste, como hemos hecho referencia, puede realizarse mediante diferencias o por la entrega/recepción de los bienes subyacentes del mismo. En este último supuesto, la adquisición/entrega del bien deberá corregirse por el valor de la posición en el momento de la cancelación o vencimiento ⁷.

Debemos aclarar que la contabilidad de las posiciones especulativas ha sido la establecida por defecto, manteniendo la contabilidad de cobertura carácter opcional, como en la normativa española. Actualmente, en los dos nuevos pronunciamientos, SFAS 133 e IAS 39, la finalidad del derivado, es decir, si éste forma parte de una relación de cobertura, determina cómo deben ser contabilizados los cambios en el valor razonable y, por consiguiente, cómo deben ser imputados los beneficios o las pérdidas que de dicha variación se deriven. En principio, parece que la intención de los pronunciamientos es establecerla como obligatoria cuando se den los requisitos de la cobertura, pero en realidad el cumplimiento de alguno ellos, como más adelante veremos, depende de la voluntad del directivo y pueden hacer que la contabilidad de cobertura sea en la práctica optativa.

5. CONTABILIDAD DE COBERTURA

5.1. Aspectos Generales.

Las razones para la utilización de los derivados como cobertura descansan en que su valor depende del valor del activo subyacente; si una determinada empresa está expuesta a un riesgo en los precios de ese bien, puede proteger la posición mediante la contratación de un instrumento derivado cuyo valor evolucione de forma contraria al del bien protegido (ALCARRIA, 1998; pp. 153). Lo que se va buscando es «*cubrir un posible riesgo de pérdida generado por otra operación, procurándose un activo subyacente a un precio razonable como seguro ante el riesgo asumido*» (LARRIBA, 1998, pp. 53).

⁷ En el caso de opciones americanas, no es necesario esperar hasta el vencimiento para ejecutar el contrato y, por consiguiente, se puede producir la entrega del subyacente mediante la cancelación.

ALCARRIA (1998, pp. 155 y ss.) realiza una importante distinción entre el riesgo económico y contable, necesaria para delimitar el concepto de actividad de cobertura de riesgos. El primero hace referencia a la pérdida que pueda experimentar la empresa derivada de un elemento patrimonial respecto a su valor razonable actual. El segundo estaría relacionado con la pérdida que se reflejaría en los libros de contabilidad, y estaría en función del precio de adquisición de la cartera o, en su caso, los sucesivos valores de mercado si éstos fuesen inferiores. Los pronunciamientos no parecían especificar a qué tipo de riesgo era aplicable la contabilidad de cobertura. No obstante, a nuestro entender, las posturas definidas por el IASC y el FASB, en torno a la actualización de instrumentos financieros respecto a sus valores razonables, obligan a pensar que la contabilidad de cobertura es aplicable tanto para la protección de un riesgo contable como económico. Por otra parte, lo más razonable es que un gestor actúe en relación a su riesgo económico y no contable ⁸.

Ya nos hemos referido a las posibles anomalías contables, también denominadas asimetrías, que pueden producirse en el caso de que actividades de cobertura mediante la utilización de derivados no sean registradas siguiendo una alternativa distinta. Estas anomalías, eran reconocidas por el anterior pronunciamiento del FASB sobre derivados financieros, el SFAS 119, puesto que los ingresos y gastos del elemento cubierto pueden ser reconocidos en un período contable distinto a aquel en que se reconozcan los provenientes del elemento de cobertura (ALCARRIA, 1995; pp. 62). De ahí que se permita por todos los pronunciamientos algún sistema especial de contabilización de las situaciones de cobertura, de forma que los beneficios y las pérdidas del elemento cubierto y del contrato de derivados estén emparejados, es decir, buscando una simetría respecto al período temporal de reconocimiento de los resultados derivados de ambos elementos. Así se evita la volatilidad en los resultados y disminuye la percepción del riesgo que un potencial usuario de la información financiera de la empresa se formaría en caso de no aplicar una contabilidad de cobertura.

Como ya hemos comentado, en la práctica, la contabilidad de cobertura suele tener siempre en todos los pronunciamientos un carácter *opcional*, incluso en los recientes del IASC y el FASB. Esto acarrea una serie de problemas en cuanto a la comparabilidad de los estados financieros, así como la posibilidad que se abre al gestor para la manipulación del resultado. No obstante, en su favor hay que destacar que en cada caso el análisis coste-beneficio y la excesiva complejidad que acarrea puede recomendar aplicar esta opción o no, puesto que en la gestión de riesgos pueden establecerse posiciones de cobertura que se abandonen en un corto plazo y, por tanto, no se justifique una contabilidad *ad hoc*.

5.2. Requisitos para la Aplicación de la Contabilidad de Cobertura.

Los pronunciamientos han establecido una serie de criterios a cumplir para que una empresa pudiese optar por la contabilidad de cobertura de sus instrumentos derivados. Tradicionalmente los criterios han girado en torno a tres aspectos que, a modo general, enunciaremos a continuación:

⁸ No obstante, los estudios empíricos llevados a cabo donde se evidencian las teorías de la agencia, costes transaccionales y manipulación del resultado, pondrían en tela de juicio esta afirmación.

- a) Existencia de un riesgo derivado de un elemento patrimonial, compromiso o transacción futura.
- b) Coincidencia e identificación sustancial entre los datos y condiciones básicas del instrumento derivado y el *ítem* cubierto.
- c) Mediante la cobertura se pretende eliminar o reducir significativamente el riesgo.

A) En relación con el primer requisito, la existencia de un *riesgo*, el Borrador del ICAC, en su norma tercera, exigía que existiesen elementos patrimoniales, compromisos o transacciones previstas que expongan a la empresa a riesgos. De forma similar se manifiesta al respecto el Banco de España en su circular 4/91 (norma 5.12). Los pronunciamientos españoles están en clara línea con lo establecido por el SFAS 80, que además aclaraba que la evaluación de la existencia del riesgo debe realizarse de forma global, es decir, no deben existir otros activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas que ya compensen o reduzcan la exposición al riesgo. De lo contrario, una operación de derivados considerada individualmente respecto al objeto cubierto, puede reducir el riesgo, pero si se encontraba previamente protegido, el riesgo global del negocio aumenta. No obstante, se permite que, en caso de organizaciones descentralizadas, la evaluación del riesgo global se realice por unidades de negocio o autónomas de responsabilidad.

El riesgo puede provenir de *transacciones futuras o anticipadas*. El Borrador del ICAC requiere que existan evidencias razonables que permitan estimar que la transacción o grupo de transacciones homogéneas a cubrir habrán de producirse en el futuro con toda probabilidad. Si existen dudas razonables sobre su ejecución, las operaciones de futuros correspondientes deben ser consideradas especulativas. En su momento, el SFAS 80 exigía, además de la probabilidad de ocurrencia, que se identificasen las características más significativas y las condiciones esperadas de la transacción (fecha, producto o tipo de instrumento financiero, cantidad prevista a comprar o vender...).

A este respecto ha existido mucha discrepancia acerca de lo acertado de permitir la contabilidad de cobertura para las transacciones anticipadas. En principio no existe ningún problema para utilizar esta opción contable cuando la transacción se deriva de un compromiso en firme. La discrepancia surge cuando la transacción sólo es probable que acontezca. Como hemos visto, el ICAC admite la contabilidad de cobertura para casos en que sea muy probable la realización de la transacción y no se tengan dudas razonables de lo contrario.

El FASB en el SFAS 133 requiere que la transacción anticipada sea identificada individualmente o como un grupo de transacciones individuales, en cuyo caso deben compartir la misma exposición al riesgo. Para el FASB la ocurrencia de la transacción debe ser probable y ésta debe realizarse con partes externas a la empresa. El riesgo debe consistir en una variación de flujos de caja que podrían afectar los resultados, y no de valores razonables ⁹.

⁹ El FASB reserva un tipo especial de contabilidad de cobertura para el caso concreto de variaciones en los flujos de caja, que afectaría a las transacciones anticipadas, como ya veremos más adelante.

Una derivación de la problemática de las transacciones anticipadas se plantea cuando se pretende establecer una protección contra el riesgo asociado con el entorno competitivo (ALCARRIA, 1998; pp. 189). La contabilidad de éstas como de cobertura no suele admitirse, ya que engloban a un conjunto de transacciones o elementos heterogéneos. Como muestra, tenemos la regulación del IASC (IAS 39, párr. 135) el cual prevé el caso concreto del compromiso de una *adquisición de negocios*, la cual no puede llevar a una contabilidad de cobertura, salvo que la misma se derive de la protección de dicha operación contra el riesgo de cambio de moneda. El propio IASC explica que, en la adquisición de negocios, otros riesgos diferentes al de cambio no pueden ser ni identificados ni medidos y, en definitiva, suponen coberturas de un riesgo global del negocio.

B) En segundo lugar, el borrador del ICAC habla de la necesidad *coincidencia e identificación* sustanciales entre los datos y condiciones básicas de las operaciones de futuros y de la transacción o grupo de transacciones homogéneas a cubrir por aquéllas desde el origen de la cobertura y mientras se mantenga, así por ejemplo: naturaleza de la cosa, cantidad física, fecha esperada de materialización y vencimiento, etc., de las operaciones de futuros y la operación cubierta, desde el inicio y mientras se mantenga la situación de cobertura. Actualmente, tanto el FASB (SFAS 133, párr. 20.a) como el IASC (párr. 142.a) exigen la existencia de una documentación formal al inicio de la cobertura respecto a la relación de cobertura y el objetivo de gestión de riesgo de la empresa, así como la estrategia para el desarrollo de la cobertura, incluyendo la identificación del riesgo, el activo cubierto, la naturaleza del riesgo cubierto, y cómo será valorada la efectividad de la cobertura del instrumento en la compensación de la exposición a los cambios en el valor razonable o *cash-flows* esperados del *ítem* cubierto.

La contabilidad para las situaciones de cobertura en los pronunciamientos suele ser opcional, pero este requisito de identificación hace que su aplicación tenga tal carácter en todo caso, pues siempre estará sujeta a que sea designada como tal por la gerencia (ALCARRIA, 1996; pp. 62), surgiendo los problemas respecto a manipulación de resultados y no comparabilidad de los problemas financieros a los que ya nos hemos referido.

Respecto a la coincidencia e identificación, pueden surgir varios problemas. El primero de ellos es si la cobertura tan sólo debe abarcar a un elemento, transacción anticipada o compromiso (*microcoberturas*) o puede llegar a alcanzar a un conjunto de éstos (*macrocobertura*), para poder optar por una contabilidad de cobertura. Existe unanimidad en la normativa en aceptar que cuando se trate de un conjunto de *ítem* cubiertos, éstos deberán cumplir el requisito de identificación anteriormente expuesto. Además, deberán ser homogéneos y compartir una misma exposición al riesgo (SFAS 133, párr. 21.a.1.; IAS 39, párr. 127), a lo que el IASC añade que en el caso de un cambio en cuanto al valor razonable de los elementos atribuible al riesgo cubierto para cada uno de forma individual, se esperaría que éste fuese aproximadamente proporcional al cambio global en el valor razonable atribuible al riesgo cubierto del grupo.

ALCARRIA (1998; pp. 178 y ss.) plantea la problemática que surge cuando el elemento protegido ya está reconocido. De continuar éste con su valor histórico, surge una *inconsistencia* respecto a la *valoración del elemento de cobertura (valor de mercado) y el cubierto (histórico)*. No obs-

tante, nuestra opinión acerca de este problema es que aparece con los sistemas tradiciones de contabilidad de cobertura basados en el diferimiento, por consiguiente, de continuar extendiéndose la utilización de los valores razonables respecto a los instrumentos financieros ¹⁰, se eliminará este inconveniente.

Un aspecto a tener presente respecto al elemento patrimonial que origine el riesgo es que muy probablemente existirá un desfase entre el elemento cubierto y el derivado, en cuanto que difícilmente nos encontremos con un instrumento cuyo subyacente coincida exactamente con el elemento, especialmente cuando los primeros se encuentran estandarizados. En estos casos surgen las *coberturas parciales*, donde tan sólo una parte del elemento es cubierto por el derivado. El ICAC propone que por dicha proporción se puede aplicar la contabilidad de cobertura, mientras que el resto del derivado deberá contabilizarse como especulativo, al igual que el FASB (SFAS 133, párr. 21.a.2) y el IASC (IAS 39, párr. 145). Este último expresa concretamente que «una proporción del instrumento de cobertura, tal como el 50% del valor nominal, podría ser designado como una relación de cobertura. Sin embargo, una relación de cobertura no se puede designar únicamente respecto a una porción del período de tiempo durante el cual el instrumento se encuentra sin liquidar».

Otro inconveniente surge en el caso de que la cobertura se realice de forma *cruzada*. Esto ocurre cuando el subyacente tiene una naturaleza distinta a la del elemento cubierto. Respecto a las divisas, el SFAS 52 no permitía este tipo de cobertura, sin embargo, para otro tipo de subyacentes el SFAS 80 sí aceptaba la contabilidad de cobertura. El ICAC la permite a condición de que exista una clara relación económica que explique la relación simétrica y opuesta entre los precios del derivado y el elemento protegido. Es decir, la relación no sólo debe demostrarse estadísticamente, porque de lo contrario nada impide que deje de existir en el futuro, sino que deben existir razones económicas de fondo que la expliquen.

La necesidad de identificación obliga a que la contabilidad de cobertura sólo abarque a aquellas de *carácter estático*. Es decir, los elementos protegidos y los protectores se mantienen hasta su vencimiento, de manera que las posiciones abiertas se mantienen mientras subsista el riesgo que se trataba de cubrir y sólo son cancelados cuando los activos y pasivos cubiertos son enajenados o transformados de forma que el riesgo anteriormente cubierto desaparece (ALCARRIA, 1998; pp. 173-174). Como indica este mismo autor, la *cobertura dinámica* se caracteriza por el cálculo continuo de los riesgos de las carteras y por la realización de ajustes periódicos de los componentes de la misma, los cuales son heterogéneos tanto en naturaleza como en riesgo, siendo que en la mayoría de los casos el fin perseguido no suele ser la reducción de riesgos sino conseguir un nivel de riesgo asumible por la empresa. Por ello, una gestión dinámica no podrá contar con la opción de la contabilidad de cobertura.

¹⁰ Cuando veamos los sistemas de contabilidad de cobertura en el siguiente epígrafe podremos comprender mejor el problema de la distinta valoración. En cuanto a la implantación de los sistemas de valoración a valor razonable, debemos destacar que la Comisión de la Unión Europea (2001) tiene el propósito de la adopción sistemática de las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas por el IASC.

C) El tercer requisito para la aceptación de la contabilidad de cobertura lo constituye la *efectividad*, es decir, debe ser considerado muy probable que a un cambio el valor de la transacción, compromiso o elemento patrimonial, le corresponda un cambio opuesto en valor del instrumento derivado. Dicho en palabras del borrador del ICAC, que las operaciones de futuros tengan por objeto y por efecto eliminar o reducir significativamente aquellos riesgos, considerando que esto se debe producir para la empresa en su conjunto o, si ésta responde a un modelo de organización descentralizada, para la unidad autónoma de responsabilidad de la empresa a que se afectan los elementos u operaciones cubiertas.

La continuidad en la efectividad de la protección es exigida tanto en el IASC (IAS 39, párr. 142.b) como en el FASB (SFAS 133, párr. 20.b). Éstos llegan a concretar incluso aspectos del control y evaluación de esta efectividad. El mismo párrafo citado del SFAS 133 requiere que la evaluación debe realizarse en cualquier emisión de estados contables y al menos cada tres meses. Esta evaluación deberá ser consistente, tanto para el FASB como para el IASC, con la estrategia de gestión del riesgo que haya sido puesta de manifiesto en el documento elaborado para la relación de cobertura. El IASC concreta aún más cuándo se entiende una efectividad elevada: si desde el inicio y durante la vida de la cobertura, la empresa puede esperar que los cambios en el valor razonable o de los *cash-flows* del ítem cubierto sean compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o los *cash-flows* del derivado, y los resultados actuales están dentro de un rango del 80%-125% (párr. 146).

Otro aspecto a tener en cuenta a la hora de la valoración de la efectividad es que en la misma pueden excluirse ciertos componentes específicos del cambio en el valor razonable tales como el valor temporal del derivado (SFAS 133; párrs. 20 y 30). Cuando la estrategia de cobertura considere realizar estas exclusiones, deberá especificarse en la memoria y mantenerse dicho criterio.

Con los requerimientos de estos nuevos pronunciamientos, parece abandonarse la exigencia de que la reducción del riesgo debe realizarse desde una perspectiva amplia de la empresa (WILSON, WATERS y BRYAN, 1998), como exige el ICAC en su borrador o el anterior SFAS 80.

El IASC requiere que la evaluación de la efectividad sea fiable, para lo cual será necesario que los valores razonables o de los *cash-flows* puedan medirse de una forma también fiable (párr. 142.a). Las alternativas para llevar a cabo esta evaluación son diversas (ALCARRIA 1998, pp. 192 y ss.), ya que pueden realizarse desde dos perspectivas diferentes:

- Enfoque de la *correlación*: el cual se fundamenta en que las relaciones históricas deben mantenerse en el presente y futuro. Bajo esta perspectiva se analizan las correlaciones históricas, las cuales deben ser negativas (asimetría en las variaciones de valores para que se dé la cobertura) y comprobarse periódicamente. Respecto a las coberturas cruzadas, este estudio debe realizarse de forma más cuidadosa, encontrando además una explicación económica a dicha relación. La correlación puede estudiarse mediante diversos métodos, para los cuales deberá contarse con la muestra adecuada e ignorar períodos durante los cuales las variaciones de los resultados obedezcan a razones distintas a la correlación.

- a) La compensación de valores, en el cual se compara la variación acumulada del valor razonable de los componentes de la cobertura producida durante un determinado período.
 - b) Análisis de ratios: donde se comparan los resultados obtenidos por los componentes mediante una ratio que los relaciona. Este método es planteado como ejemplo en el IAS 39 (párr. 146).
 - c) Mediante un análisis estadístico de la correlación entre los resultados de los componentes. Este método era el exigido anteriormente por el SFAS 80.
- Enfoque de la *efectividad*: esta perspectiva se centra en la cobertura real que se está proporcionando y no en la trayectoria histórica. En el SFAS 80 se criticaba este enfoque, pues suponía un mayor coste; sería inconsistente para transacciones probables y, además, la estimación de los valores razonables futuros introducía subjetividad.

Este autor recomienda el enfoque de la correlación para presumir que una situación es de cobertura, pero a partir de ese momento es necesario el control desde el punto de vista de la efectividad real.

El IASC no se decanta por ningún método en especial (párr. 151), pero exige que en el método de evaluación se especifique en la documentación contable de la cobertura, así como si en los mismos se incluyen todos los beneficios o pérdidas del *ítem* protegido o si el valor temporal del derivado se ha excluido. Puede darse el caso en el que todos los aspectos críticos del objeto protegido y del derivado coincidan (cantidades, calidades, plazos de entrega, lugar, etc.) con lo cual la empresa podría concluir que la compensación de resultados sea completa sobre la base de la empresa en funcionamiento. El método de evaluación deberá ser mantenido durante el período de cobertura.

La flexibilidad en la elección del método de control de la efectividad de la cobertura que se permite tanto en el IAS 39, como en el SFAS 133 (párr. 2), puede suponer un inconveniente de cara al abuso potencial y la gran disparidad de técnicas existentes (WILSON, WATERS y BRYAN, 1998).

Finalmente, debemos comentar que la efectividad de la cobertura se ha puesto siempre en duda respecto a la *emisión (venta) de opciones*. Recordemos que las opciones suponen una exposición al riesgo unilateral, pero en la posición vendedora, los beneficios potenciales están limitados. Por ello, su aceptación suele conllevar importantes restricciones (CORTÈS, 1999; pp. 42), a excepción de que se posea el activo subyacente. Así, el SFAS 133 en sus párrafos 20.c y 28.c establece que, como consecuencia de la menor potencialidad de las ganancias derivadas de la combinación del instrumento y el *ítem* cubierto respecto a un cambio favorable del valor razonable (o flujo de caja), los tests de efectividad en este caso deberán corroborar que todo el cambio favorable en el subyacente, desde cero hasta un 100%, daría lugar a un beneficio suficiente como para compensar la pérdida incurrida en la opción (ya que ésta no tiene límite) respecto a un cambio desfavorable del mismo porcentaje en el subyacente. El IASC (párr. 124) resulta más claro en este aspecto, pues estos instrumentos no suponen una reducción efectiva de la exposición de los resultados, y no pueden considerarse instrumentos de cobertura, salvo que se designen como compensación de una opción comprada.

5.3. El Método Tradicional del Diferimiento y sus Alternativas Teóricas.

Siguiendo nuevamente ALCARRIA (1998), el cual hace referencia al estudio sobre actividades de cobertura desarrollado por el FASB (1993b) podemos encontrar cuatro procedimientos, aunque el más utilizado hasta el momento ha sido el método del diferimiento:

- Método Tradicional del Diferimiento.
- Método de la Efectividad Parcial.
- Método del Valor de Mercado.
- Método de la Efectividad Total.

Dentro de éstos iremos encuadrando las alternativas escogidas por los distintos pronunciamientos. Como hemos dicho al comienzo de este apartado sobre la cobertura, la contabilidad en estos casos persigue una simetría en el reconocimiento de los resultados de los elementos, compromisos o transacciones cubiertas, por un lado, y de los contratos de derivados, por otro. Esta forma de «emparejar» resultados puede ser llevada a cabo de distinta forma, surgiendo así diferentes métodos que pasamos a exponer.

En el método del *diferimiento* los resultados de los instrumentos derivados no se reconocen hasta el momento de imputación de los rendimientos o resultados obtenidos en los elementos o transacciones cubiertas. Si los derivados son valorados a valores razonables, la actualización dará lugar al diferimiento de estos resultados hasta un período posterior a aquel en el que se imputen los relativos al *ítem* protegido. Tanto el FASB, en anteriores pronunciamientos como los SFAS 52 y 80, como el Banco de España en su circular 4/91 o el Borrador del ICAC, exigen la aplicación de este pronunciamiento. Pero no todos lo aplican de la misma forma. El diferimiento de los resultados de los derivados puede llevarse a cabo de distintas maneras: gastos o ingresos por intereses diferidos, partidas compensatorias de los elementos cubiertos o afectando a la misma valoración del elemento cubierto.

Concretamente, el ICAC propuso ajustar el valor del elemento patrimonial por el importe de los gastos de transacción y las posibles diferencias continuas de cotización que se deriven de la operación de futuros de cobertura de riesgo, logrando de esta forma que los efectos de la operación de futuros se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias con el mismo criterio que los ingresos o gastos derivados de la operación principal. Hay que tener presente que las correcciones por diferencias continuas de cotización, sólo se llevarán a cabo en el caso de instrumentos de futuros que coticen en lo que denomina el borrador en mercados genuinos (organizados). Las actualizaciones del derivado no se producirán cuando el contrato no sea genuino. La propuesta de actualización del valor del contrato directamente sigue la tendencia que marcó en su día el SFAS 80. Mientras que en la normativa del Banco de España, estas diferencias debían registrarse en cuentas transitorias, de forma que los resultados figurasen como partidas de ingresos o gastos diferidos (HERNÁNDEZ, 1998; pp. 42-43).

Cuando estamos cubriendo transacciones futuras, estas rectificaciones de elementos del balance no pueden hacerse, en su lugar los resultados procedentes de la actualización del derivado tendrán el carácter de ingresos o gastos diferidos, los cuales se imputarán cuando la transacción tenga lugar y genere resultados.

La contabilidad de cobertura puede desaparecer como consecuencia de que desaparece el riesgo en los elementos o transacciones cubiertas. En estos casos, los importes diferidos o que corrijan el elemento cubierto deben ser imputados a pérdidas y ganancias. Si el cese fuese como consecuencia de la aparición de otros elementos que cubren el riesgo, se mantendría el efecto diferido y, desde ese momento, se imputarían los sucesivos ajustes del derivado a resultados, puesto que la protección se está consiguiendo por otra vía (SFAS, 80; párr. 11).

El diferimiento provoca inconsistencia entre el reflejo contable de los derivados, valorados, según exigencias de la mayoría de los pronunciamientos, a precios de mercado, y los elementos cubiertos, a coste histórico ¹¹. Esta dilación en la imputación de los resultados impide que se pueda valorar la efectividad de la cobertura, al no reflejarse el resultado del elemento cubierto por su nuevo valor razonable (ALCARRIA, 1998; 202). En estos casos, la valoración de la efectividad se realiza mediante métodos de correlación histórica y que plantean bastantes problemas para llevarlos a la práctica (WILSON, WATERS y BRYAN, 1998).

En el método de la *efectividad parcial* el diferimiento de ingresos o gastos de un derivado no puede exceder de las pérdidas o beneficios en el elemento cubierto, de acuerdo con su valor de mercado. En definitiva, el diferimiento se lleva a cabo siempre y cuando la cobertura sea efectiva. El beneficio o la pérdida del instrumento derivado que no compense el resultado simétrico en el riesgo cubierto deberá imputarse directamente a resultados.

Otro método señalado por el FASB (1993) fue el de *valor de mercado* o también conocido como *mark-to-market*. Este enfoque trata de solucionar la inconsistencia del diferimiento respecto a las distintas bases de valoración de los objetos cubiertos y los derivados. En definitiva, deben valorarse ambos a valor de mercado. De esta manera se reconocen en la cuenta de resultados el beneficio o la pérdida que se origina como consecuencia de la cobertura.

El cuarto método referido se denomina de *efectividad total*. Mediante el mismo se pretende que al reconocer los resultados del elemento cubierto, éstos se vean compensados totalmente por las pérdidas o beneficios diferidos en el período de cobertura procedentes, bien del elemento de cobertura o bien de los resultados reconocidos por la parte de la cobertura inefectiva. Es decir, los resultados diferidos deben llegar a ser iguales a los resultados procedentes del elemento cubierto.

En la tabla adjunta se representa un ejemplo sobre la base del propuesto por ALCARRIA (1998), donde a través de una pluralidad de casos pueden apreciarse las diferencias entre los tres métodos. Supongamos unas acciones, protegidas mediante un *futuro*. Vamos a plantear cuatro situaciones en relación a los distintos resultados que pueden obtenerse respecto a las cotizaciones de las acciones y el futuro.

¹¹ No obstante, partidas como la cartera de negociación de los bancos se llevan a su valor de mercado.

	Diferimiento <i>Se limita a diferir los resultados en el derivado.</i>	Efectividad Parcial <i>Se difiere la parte de rdos. del derivado que cubra al elemento, el exceso a Rdos. del Ejercicio.</i>	Valor de Mercado <i>Derivado y elemento a mercado y diferencias a Resultados del Ejercicio.</i>	Efectividad Total <i>Se difiere el rdo. del elemento, si existen diferencias a Rdos. del Ejercicio.</i>
<i>Caso A</i> Rdo. Acción: (500) Rdo. Futuro: 600 <i>El futuro supera la pérdida de la acción.</i>	600 Dep. Futuro a/ Rdos. Diferidos 600	600 Dep. Futuro a/ Rdos. Diferidos 500 Pérdidas y Gan. 100	600 Dep. Futuro a/ IFT acciones 500 Pérdidas y Gan. 100	600 Dep. Futuro a/ Rdos. Diferidos 500 Pérdidas y Gan. 100
<i>Caso B</i> Rdo. Acción: (500) Rdo. Futuro: 400 <i>El futuro no cubre toda la pérdida de la acción.</i>	400 Dep. Futuro a/ Rdos. Diferidos 400	400 Dep. Futuro a/ Rdos. Diferidos 400	400 Dep. Futuro 100 Pérd. y Ganancias a/ IFT acciones 500	400 Dep. Futuro 100 Pérd. y Ganancias a/ Rdos. Diferidos 500
<i>Caso C</i> Rdo. Acción: 500 Rdo. Futuro: (600) <i>La pérdida del futuro no se cubre con los beneficios de la acción.</i>	600 Rdos. Diferidos a/ Dep. Futuro 600	500 Rdos. Diferidos 100 Pérd. y Ganancias a/ Dep. Futuro 600	500 IFT acciones 100 Pérd. y Ganancias a/ Dep. Futuro 600	500 Rdos. Diferidos 100 Pérd. y Ganancias a/ Dep. Futuro 600
<i>Caso D</i> Rdo. Acción: 500 Rdo. Futuro: (400) <i>La pérdida del futuro se cubre con los beneficios de la acción.</i>	400 Rdos. Diferidos a/ Dep. Futuro 400	400 Rdos. Diferidos a/ Dep. Futuro 400	500 IFT acciones a/ Dep. Futuro 400 Pérd. y Ganancias 100	500 Rdos. Diferidos a/ Dep. Futuro 400 Pérd. y Ganancias 100

5.4. Respuestas Normativas a la Contabilidad de Cobertura sobre la Base de Medida del Valor Razonable.

Una vez expuestas las alternativas existentes para la contabilidad de los instrumentos derivados, pasaremos a exponer cuáles han sido las posturas adoptadas en los últimos pronunciamientos del IASC y el FASB. Básicamente, no haremos distinción entre ambos, pues las diferencias son mínimas, como puede apreciarse en una minuciosa tabla de comparación de contenidos elaborada por el propio IASC (2001) o como algunos autores también han comentado (DREXHAGE, 1999).

Esta respuesta normativa ha surgido como consecuencia de la creciente preocupación sobre los instrumentos derivados y los riesgos que comportan, así como en el incremento en su uso, complejidad y la extensión de las actividades de cobertura (WILSON y RASCH, 1998). Como hemos hecho referencia anteriormente, se busca incrementar la visibilidad de los estados financieros de la empresa, además de incrementar su relevancia.

Para ello, se ha abandonado el anterior sistema de contabilización que, recordemos, se basaba en el diferimiento, propuesto por el SFAS 80. Las insuficiencias informativas derivadas de la inconsistencia entre los distintos valores empleados para derivados y sus coberturas, precio de mercado e histórico respectivamente, se intentaban soslayar mediante un incremento sustancial de la información en la memoria requeridos por los pronunciamientos SFAS 105 y 115. No obstante, el balance y la cuenta de resultados continuaban adoleciendo de los problemas de dicha inconsistencia, además de proporcionar una información menos útil para los usuarios de los estados financieros. Además, los elementos cubiertos permanecían a valor histórico; diversos tipos de derivados ni siquiera figuraban como elemento de los estados financieros.

Por ello, el FASB en el párr. 17 del SFAS 133 señala que todos los instrumentos derivados deberán reconocerse en el estado de posición financiera, tanto los activos como los pasivos, dependiendo de los derechos u obligaciones que se deriven de estos contratos. Todos los instrumentos derivados deberán reconocerse al valor razonable.

Mediante las novedades introducidas en el SFAS 133 (y el IAS 39), por tanto, se pretende incrementar la visibilidad y comparabilidad, así como reducir la inconsistencia. Por otro lado, mediante esta regulación se pretende dar una norma comprensiva de cara a los derivados e instrumentos financieros, puesto que anteriormente se enfocaba hacia aspectos concretos de los mismos.

La contabilidad de cobertura desarrollada por los organismos citados gira en función del tipo de variación que conlleva un riesgo para la empresa, que se pretende soslayar con dicha cobertura, es decir:

- Protegerse ante variaciones en valores razonables de activos o pasivos.
- Protegerse ante variaciones en los flujos de caja.

Además, cuando se trata de coberturas de riesgo de cambio, conlleva una serie de connotaciones especiales.

En primer lugar, la cobertura de *valor razonable* hace referencia a aquella que procura la protección ante una exposición a cambios en el valor razonable de un activo o pasivo reconocido o un acuerdo no reconocido (STEVENS, 1998). En estos casos, el beneficio o la pérdida respecto al cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período en el cual se produce dicho cambio; estos resultados compensarán (en todo o en parte) a la pérdida o beneficio del *ítem* protegido que sea atribuible al riesgo protegido, el cual será igualmente reconocido en los resultados del ejercicio. De esta forma, el efecto en los resultados es sólo por la parte donde la cobertura no ha sido efectiva, es decir, se contabiliza como especulativa el efecto en resultados de la ineffectividad.

Para poder aplicar esta contabilidad, el FASB y el IASC exigen los requisitos de identificación a que antes hemos aludido, es decir, un informe donde conste la relación de cobertura, el objetivo de riesgo de la entidad a cubrir y la estrategia para acometer la cobertura que comprenderá la identificación del instrumento, el *ítem* cubierto, naturaleza del riesgo que está siendo protegido y cómo será valorada la efectividad de la cobertura del instrumento en la compensación de la exposición a los cambios en el valor razonable del *ítem* cubierto.

Respecto a la estrategia de cobertura, se permite al gestor excluir ciertos componentes del riesgo de cambio en el valor razonable, tales como el valor temporal, de cara a la evaluación de la efectividad.

Como segunda exigencia, se espera que la relación de cobertura establecida sea altamente efectiva para compensar los cambios de valor, como ya también hemos comentado.

Respecto a las alternativas teóricas analizadas en el apartado anterior, podemos observar cómo esta opción escogida se corresponde con el enfoque del mercado o *mark-to-market*.

2

Ejemplo:

INVERSAN invierte sus excedentes de tesorería en acciones de la Bolsa de Madrid. Gran parte de su cartera se encuentra materializada en acciones del BBVA. La cartera formada por estos títulos está compuesta por 16.200 valores, adquiridos a un precio de 13 euros. Actualmente, la cotización se encuentra por encima de los 17 euros la acción, pero dicho soporte se encuentra en peligro.

.../...

.../...

Dada la inestabilidad de la Renta Variable y pudiendo ser necesario liquidar dicha cartera en cualquier momento para hacer frente a necesidades de tesorería, la compañía decide asegurar el valor de la cartera de acciones de BBVA mediante los contratos de futuros necesarios, con vencimiento en marzo de X3. El precio de ejercicio de los 162 contratos de venta a 1-12-X1 era de 18 euros, cotizando BBVA a 17,1 euros. Se depositó un 15% de garantía y se abonaron gastos por un importe de 130 euros.

A 31-12-X1 la cotización de BBVA se situaba en 18, mientras que el futuro se negociaba con el mismo vencimiento que el de la compañía a 18,4.

El 1 de marzo de X2 se enajenan las acciones a un precio de 15, liquidándose las posiciones abiertas en futuros por diferencias en 15,3 euros.

En primer lugar, dado que la operación de futuros tiene por objeto la cobertura de un activo financiero, éste deberá ser contabilizado a su valor razonable, en este caso la cotización a 1-12-X1. El valor de las acciones deberá incrementarse en:

$$16.200 \text{ títulos} \times (17,1 - 13) = 66.420 \text{ euros}$$

<i>66.420 Inversiones Financieras Temporales (BBVA)</i>		
	<i>a Pérdidas y Ganancias</i>	<i>66.420</i>
	(Rdos. Financieros)	
	x	

El siguiente paso será reconocer los activos y pasivos derivados de la operación de futuro. El depósito a realizar en la Cámara de Compensación de MEFESA ascenderá a:

$$15\% (162 \text{ contratos} \times 100 \text{ acciones} \times 18) = 43.740 \text{ euros}$$

Además, deberemos reflejar los gastos de transacción, que deberán imputarse al elemento cubierto:

<i>43.740 Depósitos sobre Futuros</i>		
<i>130 Inversiones Financieras Temporales (BBVA)</i>		
	<i>a Tesorería</i>	<i>43.870</i>
	x	

A final de ejercicio, en los estados financieros deberá presentarse tanto el futuro como las acciones a su valor razonable:

$$\text{Act. Futuros} = 162 \text{ contratos} \times 100 \text{ acciones} \times (18 - 18,5) = 8.100 \text{ euros}$$

$$\text{Act. Acciones} = 16.200 \text{ acciones} \times (17,5 - 17,1) = 6.480 \text{ euros}$$

.../...

.../...

El asiento a efectuar quedaría de la siguiente manera:

	6.480 <i>Inversiones Financieras Temporales (BBVA)</i>	
	1.620 <i>Pérdidas y Ganancias</i> (Resultados Financieros)	
	<i>a Depósitos de Futuros</i>	8.100
	_____ x _____	

Las acciones han subido, con lo cual se incrementa el valor de nuestras inversiones financieras y, al ser nuestra posición corta a futuros (vendedora), en el derivado se registra una disminución del depósito. El efecto neto es una pérdida imputable al ejercicio X1. En este caso, la pérdida reflejada es atribuible a que existe una ineficiencia en la cobertura, la cual puede ser admisible ya que no llega a superar el 125%. Es más, para valorar esta ineficiencia, se permite que se tenga en cuenta el valor temporal, lo que la aproximaría al valor ideal de eficiencia del 100%. Bajo la contabilidad de cobertura de valor razonable, puede observarse cómo el efecto sobre el beneficio se reduce precisamente a la actualización del elemento que no se ve compensada por la realizada en el derivado.

Al 1 de marzo de X2, se produce la enajenación de las acciones y se cierra la posición del futuro. Al haber bajado las acciones, en el futuro se reflejará un incremento sustancial de nuestro depósito, mientras que en las acciones se sufre una pérdida. Estas variaciones ascenderían a:

$$\text{Act. Acciones} = 16.200 \text{ acciones} \times (15 - 17,5) = (40.500) \text{ euros}$$

$$\text{Act. Futuros} = 162 \text{ contratos} \times 100 \text{ acciones} \times (18,5 - 15,3) = 51.840 \text{ euros}$$

Y el reflejo contable de estas actualizaciones sería:

	51.840 <i>Depósitos de Futuros</i>	
	<i>a Inversiones Financieras Temporales (BBVA)</i>	40.500
	<i>a Pérdidas y Ganancias</i> (Rdos. Financieros)	11.340
	_____ x _____	

En los resultados de X2 se reflejaría un resultado positivo, puesto que la ineficiencia de la cobertura, en este caso, ha resultado provechosa para la empresa. La entrada de efectivo de cierre de la posición a futuros y las acciones del BBVA sería:

	87.480 <i>Tesorería</i>	
	<i>a Depósitos de Futuros</i>	87.480
	_____ x _____	

.../...

<p>.../...</p> <p>243.000 Tesorería</p>	<p>a Inversiones Financieras Temporales (BBVA)</p>	<p>243.000</p>
<hr style="width: 30%; display: inline-block; margin-right: 10px;"/> x <hr style="width: 30%; display: inline-block; margin-left: 10px;"/>		
<p>Podemos observar cómo se obtienen los fondos suficientes gracias a la cobertura mediante futuros de las acciones, a pesar de que el precio de éstas ha descendido notablemente.</p>		

En segundo lugar, cuando de lo que se trata es de cubrir riesgos que conlleven variaciones en los *cash-flows* (flujos de caja) atribuibles a un riesgo específico (SFAS 133; párrs. 28 y ss.), el riesgo en la variación de los flujos de caja puede deberse tanto a los provenientes de activos o pasivos existentes (p. ej. pagos de intereses de un préstamo a tipo variable) o de transacciones anticipadas. En estos casos, se aplicará una cobertura específica, de tal forma que la porción efectiva de los resultados del instrumento derivado como consecuencia de su liquidación o cambios en su valor razonable son, mostrados bajo la rúbrica *Other Comprehensive Income*¹², como componentes del resultado de otro ejercicio, los cuales serán imputados en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando la transacción anticipada o el elemento afecte a los beneficios. Nuevamente, la proporción no efectiva de los resultados de la cobertura se imputa inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del mismo ejercicio en que se produzca.

El IASC marca en esta segunda forma de contabilidad de cobertura una notable diferencia respecto al FASB, ya que además de registrarse bajo este método las transacciones anticipadas, también se incluyen los compromisos firmes no registrados de vender o comprar un activo a un precio fijo (el FASB los considera bajo la cobertura de valor razonable).

Debe remarcar que este *diferimiento* de resultados que respecto al derivado constituye, con la nueva regulación, se reconoce como una parte de los fondos propios, pues en anteriores pronunciamientos mantenía categorías de deudas o activos.

El importe concreto a diferir bajo la rúbrica *Other Comprehensive Income* respecto al cambio en el valor razonable del derivado o del beneficio o pérdida de su liquidación será aquel que iguale el saldo acumulado de los resultados registrados en dicha partida al menor de los siguientes dos importes: a) el beneficio o la pérdida acumulada en el derivado; b) el cambio producido en los *cash-flows* esperados de la transacción cubierta desde el inicio de la cobertura. Así, los importes diferidos igualarán a la variación experimentada en los flujos de caja esperados de la transacción, salvo que los resultados acumulados en el derivado no lleguen a cubrirla, mientras que los excesos en pérdidas o beneficios en el derivado se imputarán en los resultados del período.

¹² Esta rúbrica no puede traducirse de forma directa en España, puesto que no existe una referencia exacta. HERRANZ (2001) propone la denominación *Otros Resultados Globales*, que se enmarcaría dentro de los fondos propios y fuera de los resultados del período.

Los requisitos de identificación y efectividad de la cobertura son nuevamente requeridos para poder aplicar esta contabilidad ante la variación de los flujos de caja. Eso sí, la evaluación de la efectividad no se centra ahora en función de las variaciones del valor realizable, sino de los *cash-flows* de la transacción anticipada o el elemento.

Concretamente, respecto a las transacciones anticipadas, éstas deben identificarse separadamente, o siendo parte de un grupo de transacciones que compartan el mismo riesgo al cual se le efectúa la cobertura. La ocurrencia de la transacción debe ser probable. Debe efectuarse con partes externas y sus variaciones de flujos de caja suponer un riesgo que podría afectar a los resultados contables. Además, las transacciones anticipadas no deben implicar la adquisición de un activo o la incursión en un pasivo que se medirá continuamente respecto a sus cambios en su valor razonable, atribuible a riesgo que actualmente se cubre.

Al igual que en la cobertura de valor razonable, en la estrategia puede excluirse, a la hora de valorar la efectividad, ciertos componentes tales como el valor temporal. En estos casos, la parte correspondiente a la variación del valor razonable del instrumento derivado excluida de la efectividad se considerará resultado del período.

Los beneficios o las pérdidas diferidos se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que la transacción anticipada afecte a los resultados. Será importante tener en cuenta que, en la adquisición de activos o en la incursión de pasivos, éstos afectan a los resultados no cuando se adquieren, sino en función de cuando se venda dicho bien, o se fabriquen productos terminados o semiterminados con él, se amortice o, en el caso de deudas, cuando se paguen los intereses vinculados a las mismas.

Nuevamente, el IASC se diferencia respecto al FASB, pues en su párrafo 160, señala que cuando se produzca la adquisición del activo o pasivo, el importe diferido deberá corregir el valor de dicho elemento, en lugar de permanecer en los fondos propios hasta que el activo o pasivo afecte a los resultados, como es la postura del FASB. Esta postura nos parece más razonable pues asegura que los ingresos o gastos diferidos acumulados afectan a los resultados cuando el activo lo haga, ya que aunque se amortice el mismo, podría ocurrir que a través de la valoración de existencias parte de dicha amortización vuelva al activo, sin afectar cuantitativamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

3

Ejemplo:

La empresa X contrata el 1-1-X1 con el Banco A un préstamo de un millón de euros, cuya amortización se realizará mediante un sólo pago, el cual se realizará al final del segundo año. La empresa tenía la expectativa de que los tipos de interés presentarían una tendencia descendente, por ello, la remuneración del préstamo se estableció en función de una tasa variable la cual se encuentra indiciada en función del EURIBOR. Así, el interés de dicho préstamo ascendería a un 5%.

.../...

.../...

No obstante, las nuevas noticias a principios del ejercicio X1 sobre la marcha de la economía hicieron que el departamento financiero cambiase de opinión en cuanto a la evolución favorable de los tipos de interés. Por todo ello, se contrató un *swap* con el Banco B, sobre un nominal igual al importe del préstamo con el Banco A, en el cual se establecía el compromiso de entregar un tipo de interés fijo del 5% y recibir unos intereses calculados en función de la misma tasa establecida para el préstamo.

Durante los otros dos años de vida del préstamo, el interés ascendió al 6% y 7%, respectivamente.

El préstamo contratado supone para la empresa gastos financieros de 50.000, 60.000 y 70.000 euros, del año X1 al X3. En un principio, su pronóstico es que se mantuviesen por debajo de 50.000, con lo cual se decidió establecer una cobertura ante este riesgo. La permuta financiera contratada, ha dado resultado a la empresa X, pues se ha cumplido la evolución ascendente de los tipos de interés, siendo efectiva al 100% la cobertura. Incluso, al inicio de X1, esta cobertura puede presumirse de efectiva, pues tanto el préstamo como las cantidades recibidas en el *swap* se encuentran indiciadas a la misma tasa, con lo cual se producirá una compensación de los intereses de ambos instrumentos financieros.

Por otro lado, la cobertura que se está realizando está enfocada a que los flujos de fondos derivados del préstamo se encuentren en la línea de los 50.000 euros anuales. En definitiva, se deberá aplicar una contabilidad de cobertura de *cash-flow*.

Los apuntes contables a realizar en el diario serán los siguientes. A la hora de la contratación del préstamo el 1-1-X1:

<i>1.000.000 Tesorería</i>		<i>a Préstamo a L/P</i>	<i>1.000.000</i>
	x		

La contratación del *swap*, en principio no debe generar apuntes contables. No obstante, atendiendo a la nueva normativa internacional, deberán reflejarse los activos y pasivos que se deriven del mismo. A principios de año, dado que la tasa variable y el tipo fijo coinciden en el 5%, la valoración de este instrumento será cero. Al final del ejercicio X1, una vez que conocemos que la nueva tasa se sitúa en el 6%, el contrato de permuta financiera nos es favorable en un 1%, es decir, da derecho a recibir 10.000 euros a la empresa X cada año. Esto implica un activo para la empresa. A falta de un mercado donde poder acudir para establecer su valor razonable, éste deberá calcularse en función de los flujos de caja descontados estimados. Así, a finales del año X1 el *swap* tendrá un valor, bajo las expectativas existentes en ese momento de:

$$\frac{10.000}{(1 + 6\%)^1} + \frac{10.000}{(1 + 6\%)^2} = 9.434 + 8.900 = 18.334$$

.../...

.../...

Los apuntes contables a realizar en ese momento por parte de X serán, por los gastos financieros del préstamo:

50.000 *Pérdidas y Ganancias*
(Gastos Financieros)

a *Tesorería* 50.000

_____ x _____

En cuanto a la permuta financiera, el valor de este activo se reconocerá con abono a una cuenta de diferimiento de resultados, que pertenecerá a los fondos propios:

18.334 *Inversiones Financieras*
(Swap)

a *Otros Resultados Globales* 18.334
(Fondos Propios)

_____ x _____

Prescindiendo de otras operaciones, el balance de la empresa X, al final del ejercicio X1 quedaría de la siguiente manera:

ACTIVO		PASIVO	
Swap	18.334	Resultados Diferidos	18.334
Tesorería	950.000	Pérdidas y Ganancias	(50.000)
		Préstamo a L/P	1.000.000

En el ejercicio X2, el tipo de interés a pagar asciende al 6%, que de forma análoga se reflejaría:

60.000 *Pérdidas y Ganancias*
(Resultados Financieros)

a *Tesorería* 60.000

_____ x _____

Respecto a *swap*, son varias las cuestiones a tener en cuenta. En primer lugar, deben reflejarse los intereses de la entrada de fondos de este ejercicio 6% de 9.432, que ascienden a 566:

566 *Inversiones Financieras*
(Swap)

a *Otros Resultados Globales* 566
(Fondos Propios)

_____ x _____

.../...

.../...

La permuta financiera supone una entrada en tesorería que se reflejaría:

10.000 Tesorería		a Inversiones Financieras	10.000
		(Swap)	
	x		

El *swap* quedaría con un saldo de 8.900, correspondiente al valor actualizado a 31-12-X1 de la liquidación de 31-12-X3. Esta liquidación a la fecha actual, 31-12-X2, tendrá otro valor razonable, pues la tasa del próximo ejercicio asciende al 7%, de manera que:

$$\frac{10.000}{(1 + 7\%)^1} = 18.692$$

Con lo cual, será necesario incrementar el valor del *swap* en 9.792 euros (18.692-8.900), reflejándose en el siguiente apunte, para que este activo quede con un saldo igual a su valor razonable de 18.692 euros:

9.792 Inversiones Financieras		a Otros Resultados Globales	9.792
		(Swap)	
		(Fondos Propios)	
	x		

Debemos recordar que este contrato está cubriendo los flujos de caja del préstamo; como a esta fecha se ha realizado un pago de intereses de 60.000, deberá imputarse a Pérdidas y Ganancias la parte diferida de los resultados del *swap* que cubren dicha cantidad. Es decir, el cobro de la liquidación de este ejercicio (10.000):

10.000 Otros Resultados Globales		a Pérdidas y Ganancias	10.000
		(Fondos Propios)	
		(Resultados Financieros)	
	x		

De esta forma, los resultados financieros netos siguen ascendiendo a 50.000, de manera que la subida de tipos no afecta a la cuenta de pérdidas y ganancias gracias a la cobertura ofrecida por la permuta financiera. En el balance de situación de 31-12-X2 aparecerían los siguientes saldos:

ACTIVO		PASIVO	
Swap	18.692	Resultados Diferidos	18.692
Tesorería	900.000	Pérdidas y Ganancias	(50.000)
		Rdo. sin distribuir	(50.000)
		Préstamo a L/P	1.000.000

.../...

.../...

En el último ejercicio, se pagarían los intereses (prescindiremos de la amortización final de préstamo para no dejar la tesorería negativa):

70.000	Pérdidas y Ganancias (Resultados Financieros)		
	a Tesorería		70.000
	x		

Tendríamos que reconocer los intereses del valor del swap (7% 18.692):

1.308	Inversiones Financieras (Swap)		
	a Otros Resultados Globales (Fondos Propios)		1.308
	x		

Además, se obtendría la liquidación a nuestro favor de la permuta financiera al beneficiarnos de la subida de tipos, quedando este activo con saldo cero:

20.000	Tesorería		
	a Inversiones Financieras (Swap)		20.000
	x		

Finalmente, se saldarían los resultados diferidos imputando esta liquidación a los resultados financieros del período:

20.000	Otros Resultados Globales (Fondos Propios)		
	a Pérdidas y Ganancias (Resultados Financieros)		20.000
	x		

En tercer lugar, como ya hemos comentado al principio del apartado, se establecen algunas especificaciones en el caso de que el riesgo objeto de cobertura se encuentre vinculado a variaciones en los tipos de cambios de divisas. Respecto a la *cobertura de la moneda extranjera*, tanto el FASB como el IASC plantean varios casos en función de los cuales se aplicará la contabilidad de cobertura del valor razonable o de los flujos de caja. Otra gran novedad a este respecto es la posibilidad de designar instrumentos no derivados para realizar coberturas.

Se utilizará la cobertura de valores razonables en los casos de compromisos firmes no reconocidos, para lo cual el instrumento financiero protector puede ser tanto derivado como no derivado, y para los activos financieros que puedan ser enajenados, en cuyo caso el instrumento de cobertura sólo puede ser un instrumento derivado.

Sin embargo, para las transacciones anticipadas que conlleven riesgo de cambio en moneda extranjera, deberá aplicárseles la contabilidad de cobertura de los flujos de caja, pudiendo llevarse a cabo la protección tanto con elementos financieros derivados como aquellos que no tengan este carácter.

También será de aplicación la contabilidad de cobertura de los flujos de caja, durante el tiempo que resulte efectiva, cuando el objeto de la protección se trate de inversiones netas en moneda extranjera, la cual se podrá llevar a cabo tanto mediante la utilización de instrumentos financieros derivados como de aquellos que no lo sean.

5.5. Inconvenientes de la Nueva Contabilidad de Cobertura.

No todos los comentarios han sido favorables: trabajos como WILSON, WATERS y BRYAN (1998) o WILSON y RASCH (1998) han puesto de manifiesto diversas desventajas y críticas sobre esta nueva forma de contabilizar la cobertura.

La actualización a valor razonable de los instrumentos financieros derivados y, además, de sus objetivos de cobertura, incrementará la volatilidad de los resultados contables. Este efecto se potencia especialmente si tenemos en cuenta la gran variabilidad a la que están sometidos los precios de mercado de los derivados financieros. Concretamente, en la contabilidad de cobertura para las variaciones de valor razonable, en caso de existir una efectividad plena, no se producirán alteraciones cuantitativas en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, si existe ineficiencia, situación más probable, una parte de variación del valor del derivado ineficiente sí producirá un incremento en la volatilidad de los resultados. La cobertura de variaciones de *cash-flow* no debe dar lugar a volatilidad en los resultados, ya que los cambios en el valor razonable del derivado son diferidos hasta que se materializa la transacción. Estos autores plantean que la volatilidad de los resultados puede dar lugar a una imagen imprecisa de la condición financiera de la empresa, especialmente si estamos hablando de entidades financieras donde el uso de estos productos forma parte de su actividad. Incluso, puede ocurrir que por intentar controlar esta volatilidad en los resultados contables, los directivos no se centren en la gestión del riesgo al utilizar estos productos financieros.

Ante esta desventaja, el FASB considera que, mediante el diferimiento, precisamente se enmascara la volatilidad, mientras que con la contabilidad de cobertura ante variaciones en el valor razonable, se pone de manifiesto una volatilidad que efectivamente ocurre.

Otra crítica vertida surge a raíz de la imposibilidad que existe en algunos casos para determinar el valor razonable. Ciertamente esto puede ocurrir en instrumentos muy concretos, pero lo normal es que estén ligados a un mercado, o que existan fórmulas financieras adecuadas para su cálculo. De esta manera, pueden llegar a calcularse igualmente valores para los objetos de la cobertura.

Los costes y tiempo de la implementación de esta contabilidad también suponen una desventaja. Existen estimaciones sobre esos costes que rondan los cien mil dólares por empresa, según *Financial Executives Institute*. Aunque otras son más optimistas, como la realizada por la *Security and Exchange Commission (SEC)*, la cual sitúa los costes de implementación en unos ocho mil dólares por empresa. Las empresas también han protestado por la falta de tiempo para aplicar el pronunciamiento, concretamente el SFAS 133. Esta norma fue emitida en el mes de junio de 1998 y establecía su aplicación para los períodos fiscales de las empresas que comiencen con posterioridad al 15 de junio de 1999. Esta crítica ha sido atendida por el FASB y mediante el SFAS 137 retrasó su aplicación hasta el 15 de junio de 2000.

Como también hemos visto, se establece una contabilidad de cobertura diferente para dos transacciones muy parecidas: compromisos en firme (a valor razonable) y transacciones anticipadas (flujos de caja). Estos dos casos, para la opinión de algunos, no comportan diferencias sustanciales y por ello reivindican la contabilidad de cobertura de flujos de caja para los compromisos en firme. Pero la postura del FASB discrepa de esta posición, mientras la transacción anticipada no se convierta en un compromiso en firme, su reflejo en resultados debe ser discontinuo. Sin embargo, el IASC en el IAS 39 se diferencia de su referente americano en este aspecto. En el párr. 137 especifica claramente que los compromisos firmes deben ser contabilizados como coberturas de *cash-flows*, aunque impliquen riesgos de variaciones de valores razonables.

La identificación puede llevar a poder utilizar cualquiera de las dos alternativas posibles de contabilidad de cobertura, en función de la fijación del objetivo. Así es el caso de inversiones ligadas a un rendimiento variable y financiadas con una deuda a tipo fijo. Si se prevé un ascenso en los tipos de interés, puede contratarse un *swap* donde entregue un tipo variable y reciba uno fijo. En estos casos, se puede identificar la cobertura con la inversión, con lo cual se aplicaría la contabilidad de cobertura de *cash-flows*, y diferir los rendimientos de la permuta financiera. También se puede ligar la protección a la deuda y contabilizar según el criterio del valor razonable.

Asimismo, los requisitos más restrictivos para la contabilidad de cobertura de la emisión de opciones harán que la imputación de resultados de éstas y sus objetivos de cobertura se produzcan en períodos diferentes.

Otro de los problemas con estos pronunciamientos surge de la prohibición de que no se puedan establecer determinados objetivos de cobertura. Uno de estos casos es cuando un instrumento financiero de renta fija se pretende mantener en cartera hasta su amortización. Igualmente, no se pueden considerar coberturas aquellas que pretendan proteger riesgos de activos y pasivos ya medidos a valor razonable y cuyos cambios se incluyan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Es decir, unos valores incluidos dentro de la cartera de negociación de los bancos, la cual se valora a su precio de realización, no podrían formar parte de una contabilidad de cobertura.

6. LA INFORMACIÓN EN LA MEMORIA

Como hemos visto, la memoria ha sido un estado crucial para la información contable relativa a los instrumentos derivados, como consecuencia de la insuficiencia que presentaban los criterios tradicionales de contabilización para ofrecer una información que pudiera ser relevante.

A la luz de los requerimientos del Plan General de Contabilidad de 1990, respecto a la información acerca de instrumentos financieros en la memoria, la misma se reduce en su nota 8 a cuadros explicativos de movimientos, desglose de la cartera en función de su naturaleza y moneda, compromisos de compra y venta, intereses devengados y no pagados, valores entregados en garantía, tasas medias de rentabilidad de valores de renta fija, etc. Respecto a las existencias, en su nota 9, se requiere información sobre los contratos de futuros que tengan estos subyacentes.

El ICAC, en el borrador sobre los futuros financieros, indicaba los siguientes aspectos de los cuales era necesario informar en la memoria:

- Descripción de los datos esenciales de las operaciones de futuros vigentes indicando si son genuinos o no, y si se clasifican como especulativos o de cobertura de riesgos a efectos contables.
- Para las operaciones de cobertura de riesgos: datos esenciales relativos a los elementos patrimoniales u operaciones a ejecutar por la empresa cuyos riesgos pretenden cubrirse, especificando los riesgos concretos cubiertos.
- Criterios de valoración y registro contable empleados en el ejercicio para las distintas operaciones de futuros en vigor: se informará sobre los importes imputados a resultados del período, producidos por las operaciones de futuros, cuando no figuren en partida independiente de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Desglose de las diferencias y los gastos de transacción procedentes de las operaciones de futuros de cobertura de riesgos a distribuir en varios ejercicios, así como las diferencias o gastos que han sido incorporados en el ejercicio directamente como ajustes del valor contable de elementos patrimoniales, activos o pasivos, poseídos por la empresa, cuyos riesgos cubrían tales operaciones de futuros.
- En las operaciones de futuros no genuinos de cobertura de riesgos, se informará sobre los beneficios potenciales que, de acuerdo con el principio de prudencia valorativa no están registrados.

Por su parte, AECA, en norma sobre futuros y opciones sobre existencias (documento 19), hace también referencia al contenido a tratar en la memoria, la cual debe incluir como mínimo:

- Tratamiento contable de las diferencias producidas en operaciones abiertas y compensadas.

- Volumen y vencimiento de las operaciones abiertas.
- Evaluación de las diferencias existentes por operaciones abiertas, que no figuren en el balance ni en la cuenta de pérdidas y ganancias en aplicación de este documento.
- Garantías por contratos de futuros u opciones (mediante afectación de bienes o cualquier otro medio).
- Descripción de cualquier riesgo relacionado con dichas operaciones (insolvencias, incumplimiento de plazos, etc.).
- Cualquier otra información relevante en relación con los contratos de futuros y opciones sobre existencias.

Como vamos a ver a continuación, la nueva normativa internacional destaca por la inclusión de aspectos más allá de los datos esenciales de los instrumentos derivados y elementos y transacciones cubiertas, así como de la política contable seguida. Al incluir los activos y pasivos derivados de la utilización de derivados en el balance y estando actualizados a su valor razonables, aspectos como los noacionales, posiciones abiertas, importe de garantías, etc., otras cuestiones como la política contable, la estrategia de cobertura, la valoración de la eficiencia, etc., adquieren una mayor importancia.

El IAS 32 (IASB, 1995) está dedicado exclusivamente a la presentación e información a mostrar en la memoria respecto a los derivados financieros. En los párrafos 47 y siguientes requiere que se informe, entre otros, de los siguientes aspectos:

- Principales, valores noacionales y la moneda en que se expresan.
- Fechas de vencimientos, expiración o ejecución.
- Posibilidades de cancelación del instrumento financiero por las distintas partes, o de conversión del instrumento en otro elemento patrimonial.
- Información sobre los futuros cobros o pagos por la recepción o devolución del principal.
- Tasa establecida o valor de los intereses, dividendos u otras cantidades sobre el principal, incluyendo la moneda en que deben realizarse los pagos y cobros.
- Garantías obtenidas o entregadas.
- Información sobre el bien que se adquirirá en su caso a la finalización del contrato.

A estos requerimientos, posteriormente, el IAS 39 (párrs. 166 y ss.) les añade que, respecto a la política contable seguida, se expresen además los criterios y asunciones aplicados en los cálculos de valores razonables y flujos de caja. También exige el comentario de otros aspectos, de forma parecida al SFAS 133, que exponemos a continuación.

El SFAS 133 en sus párrafos 44 y 45 señala los aspectos sobre los cuales debe informarse en la memoria. La presentación de esta información no sólo afecta a los derivados, sino a todos aquellos instrumentos que no tengan esta connotación, pero que hayan sido designados y contabilizados como coberturas. Para ello, deberán mostrarse los objetivos que se persiguen al mantener o emitir estos instrumentos, el contexto necesario para comprender estos objetivos y las estrategias para alcanzar dichos objetivos.

Deberá distinguirse entre aquellos instrumentos que dan lugar a los distintos tipos de contabilidad de derivados: especulativa, valor razonable, flujos de caja o de exposición a riesgos de cambio en moneda extranjera. Para cada uno de ellos debe incluirse la política de gestión del riesgo de la entidad y una descripción de los *ítem* o transacciones cuyos riesgos están cubiertos. En los casos en que no se pretenda realizar cobertura, deberá explicarse el propósito de tal actividad.

Tanto en los casos de cobertura de los valores razonables como de flujos de caja, deberá expresarse la ganancia o pérdida neta reconocida, junto con la ineffectividad de la cobertura y la pérdida o beneficio procedente del derivado que haya sido excluida de la valoración de la efectividad de la cobertura, así como una descripción de dónde se informa del resultado neto en la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance. Deberá incluirse el beneficio o pérdida reconocido en los resultados cuando se haya cesado en una contabilidad de cobertura.

Cuando la finalidad sea la protección ante variaciones de flujos de caja, deberá suministrarse una descripción de las transacciones u otros eventos, se espere, ocurran dentro de los próximos 12 meses y que darán lugar a que ingresos o gastos diferidos sean imputados a pérdidas y ganancias. También deberá especificarse el tiempo durante el cual la entidad está expuesta al riesgo de variación de los flujos de caja.

Tras lo expuesto, se deja patente que la memoria debe ir más allá de mostrar los valores nominales y razonables de los instrumentos derivados, los efectos en los resultados, descripción de los aspectos sustanciales de los elementos y transacciones cubiertos, fechas de vencimiento, políticas contables, etc. Es decir, no debe limitarse a la exposición de los aspectos esenciales de estas operaciones. Este estado contable debe exponer otra información narrativa indispensable para evaluar los efectos que sobre el patrimonio y los resultados conlleva el uso de derivados por parte de la empresa. Así, el FASB y el IASC exigen la descripción de las estrategias que está desarrollando la empresa para cubrir riesgos, así como los objetivos que se pretenden alcanzar con la cobertura, cómo se evaluará la efectividad (*a priori*) y cuál es la efectividad *a posteriori* alcanzada, así como el contexto en el que se han desarrollado todas estas variables, además de una información específica para cada tipo de contabilidad de cobertura. Podemos apreciar cómo todos estos contenidos informativos no son tratados por nuestras referencias normativas y, sin embargo, son esenciales dada la complejidad que conlleva la utilización de instrumentos derivados.

7. CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE REFORMA

La contabilidad de los derivados financieros constituye un contenido básico en la formación de un profesional de la contabilidad por muchos motivos. Al principio del tema pudimos ver la creciente extensión y complejidad que han alcanzado estos productos, así como hasta qué punto pueden comprometer el patrimonio y los resultados de la empresa a pesar del relativo pequeño impacto que suponen para los estados financieros, bajo los criterios contables tradicionales.

El análisis del tratamiento contable realizado ha puesto de manifiesto la complejidad que pueden alcanzar estas operaciones, así como los problemas que los criterios tradicionales, seguidos hasta ahora por nuestra normativa, presentan para ofrecer una información relevante y fiable acerca de estos contratos. La relación que presentan los instrumentos derivados con otros componentes del patrimonio, las transacciones o los resultados plantean la necesidad de idear un sistema contable para el reflejo de la cobertura y, así, que los estados financieros no presenten anomalías y volatilidades en sus resultados.

Las nuevas normativas internacionales han buscado una respuesta más eficaz ante estas nuevas necesidades de información mediante desarrollos globales. Esta regulación se ha basado en la utilización del valor razonable, el cual ya no sólo resulta aplicable al instrumento financiero, sino también a los elementos que cubre. Asimismo, se han ideado diferentes técnicas de contabilización en función de los fines que persiga la cobertura (valores razonables, flujos de caja, tipos de cambio). Estas técnicas han dejado desfasado el criterio tradicional del diferimiento seguido hasta ahora. Además, se ha sido más riguroso a la hora de permitir la aplicación de la contabilidad de cobertura, exigiendo una mayor información a efectos internos y control por parte de la auditoría, como externos reflejados en la memoria.

Estos nuevos posicionamientos abren la puerta a que se consideren criterios más consecuentes con la relevancia de la información contable y que se hagan extensivos hacia otras áreas de la contabilidad. Asimismo, consideremos que la mejora respecto al tratamiento de la contabilidad de cobertura ha sido sustancial, la cual podría empezar a plantearse en otras áreas ajenas al tratamiento de los derivados. No obstante, también hay que tener presente determinados problemas expuestos a lo largo del trabajo en relación con la fiabilidad, pues el gestor puede utilizar estos criterios con fines diferentes a una mejora en la imagen fiel que suministran los estados contables.

En nuestra opinión, deberán tenerse muy en cuenta las nuevas propuestas ideadas por estos organismos internacionales, en futuros planteamientos normalizadores del ICAC, aunque ello suponga renegar de principios tan insertados en nuestra normativa como el principio de precio de adquisición, de prudencia y devengo para los beneficios, salvo que importe más la salvaguarda de estos criterios en detrimento de la relevancia que deben poseer los estados contables. Sin duda, la futura aprobación del Reglamento del Parlamento y del Consejo de la Unión Europea, sobre aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad, facilitará todo este proceso ¹³.

¹³ Este proceso se inició con el documento COMISIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA (2000) «EU Financial Reporting Strategy: the way forward».

Finalmente, lo aquí expuesto quedaría incompleto sin considerar la propuesta del *Joint Working Group of Standard Setters* (2000) del IASC en su documento *Draft Standard and Basis for Conclusions Financial Instruments and Similar Items* ¹⁴, donde podemos ver importantes modificaciones a la regulación de los activos financieros, y que determinarán sin duda la próxima regulación del IASC. El propio Grupo destaca en su sumario:

- La práctica totalidad de los instrumentos se valorará a valor razonable.
- En general, los beneficios o pérdidas que se produzcan como, consecuencia de esta valoración se imputarán en la cuenta de resultados del mismo periodo.
- Evitar la contabilidad diferenciada en el caso de la existencia de relaciones de cobertura.
- Para la contabilización de transferencias de activos financieros se adopta un enfoque de componentes.
- Incremento de la información respecto a los instrumentos financieros, posiciones del riesgo financiero y efectos en la cuenta de resultados.

La consecuencia más inmediata de una modificación en esta línea es la eliminación de la posibilidad del diferimiento de resultados ¹⁵. Las razones que alude el propio documento se basan en las críticas y dificultades que se han expuesto anteriormente: depende de las perspectivas de los gerentes de las empresas en cuanto los riesgos y evolución de las variaciones de *cash-flows*, la opción que, en cualquier caso, cuentan para utilizar o no la contabilidad de cobertura, así como la dificultad de evaluar la efectividad de la cobertura. Esto nos obligará a continuar muy pendientes de la alternativa finalmente adoptada, dado que nos afectará directamente.

BIBLIOGRAFÍA

AB ASESORES (1997): «Curso Práctico de Bolsa», *Cinco Días*, Madrid.

ALCARRIA JAIME, J.J. (1996): «Tratamiento Contable de los Productos Derivados», *Partida Doble*, 73, pp. 58-66.

ALCARRIA JAIME, J.J. (1998): «Problemática Contable de los Instrumentos Derivados», ICAC, Madrid.

¹⁴ Para un completo análisis sobre la evolución y formación de los pronunciamientos del IASC, así como de las líneas de sus futuras propuestas, véase capítulo IX de HERRANZ (2001).

¹⁵ En la práctica, la eliminación de la contabilidad de cobertura equivale a no aceptar el método de *cash-flow*, puesto que el tratamiento contable de derivados destinados a la cobertura como posiciones especulativas, es decir, a su valor razonable, unido a que los instrumentos financieros cubiertos se valoren de igual forma, equivale a una contabilidad de cobertura de *valor razonable*.

- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (2000): «Response to the FASB preliminary views: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value», *Accounting Horizons*, december, pp. 501-508.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS –AECA– (1999): *Principios Contables AECA (1980-1998)*, Revisión e Índices Por J. TUA. AECA, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (1991): «Circular 4/91 sobre Normas de Contabilidad y Modelos de Estados Financieros», *Boletín Oficial del Estado* 153 de 27 de junio.
- BARTH, M. (1994): «Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and Market Valuation of Banks», *The Accounting Review*, v. 69, n.º 1, pp. 1-25.
- BARTH, M.; BEAVER, W. y LANDSMAN, W. (1996): «Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107», *The Accounting Review*, v. 71, n.º 4, pp. 513-537.
- BLANKLEY, A. y SCHROEDER, R. (2000): «Accounting for Derivatives Under SFAS n.º 133», *The Mid-Atlantic Journal of Business*, v. 36, marzo, pp. 17-35.
- BLOOM, R. y FUGLISTER, J. (1999): «An Overview of FASB Statement 133 - Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities», *The Ohio CPA Journal*, enero-marzo, pp. 23-28.
- BORRÁS PAMIES, F. (1998): *Contabilización de los Derivados Financieros*, ICAC, Madrid.
- CEA GARCÍA, J.L. (1993): «Una Propuesta de Normas Contables para Nuevos Instrumentos Financieros», *Revista de Contabilidad y Tributación (Comentarios y Casos Prácticos)*. Ed. Estudios Financieros, n.º 106, pp. 59-76.
- CONTRERAS MORA, J.I. (1995): «*La Liquidez en la Empresa*», Ed. Ariel, Barcelona.
- CORTÈS FLEIXAS, J.L. (1999): «Contabilidad de Opciones y Futuros: Criterios Existentes y Problemas que Plantean», *Partida Doble*, n.º 99, 34-55.
- COMISIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA (2000): «*EU Financial Reporting Strategy : the way forward*», Communication From The Commission To The Council And The European Parliament, Bruselas.
- COSTA TODA, A. (1994): «La Regulación Contable de los Nuevos Instrumentos Financieros en el Panorama Internacional. La Situación Actual», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º 80, pp. 733-759.
- COSTA TODA, A. (1994): «Nuevas Normas sobre Instrumentos Financieros fuera de Balance. Posicionamiento del FASB», *Revista de Contabilidad y Tributación (Comentarios y Casos Prácticos)*, Ed. Estudios Financieros, n.º 128, pp. 59-102.
- DREXHAGE, G. (1999): «IASC Sets its Standard on Derivatives Disclosure», *Corporate Finance*, abril.
- ESTEBAN PAGOLA, A.I. y LUNA JIMÉNEZ, M.J. (2000): «Los Instrumentos Financieros en la Normativa Contable Internacional: El Valor Razonable», *Técnica Contable*, diciembre, pp. 915-926.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1981): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 52, «Foreign Currency Translation», FASB, Stamford.

- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1984): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 80, «Accounting for Future Contracts», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1990): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 105, «Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1993): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 115, «Disclosures about Fair Value of Financial Instruments», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1993b): «A Report on Deliberations, Including Tentative Conclusions on Certain Issues, Related to Accounting for Hedging and other Risk-Adjusting Activities», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1998): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 107, «Disclosures about Fair Value of Financial Instruments», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1998): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 133 «Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities», FASB, Stamford.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1999): *Statement of Financial Accounting Standards* n.º 137 «Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities - Deferral of the Effective Date of FASB Statement n. 133», FASB, Stamford.
- GARCÍA, R.; MARTÍN, J.L.; OLIVER, M.D. (1992): «Estrategias de Cobertura con Contratos de Índices», *Actualidad Financiera*, 33, pp. 14-20.
- HARO PÉREZ, J. y GARCÍA MORENO, J. (2000): «Tratamiento Contable de los swaps de Tipos de Interés: La Aportación de la Normativa Norteamericana», *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, n.º 38, pp. 76-80.
- HERNÁNDEZ HERNÁNDEZ, F.G. (1998): «Contabilización de Operaciones de Futuros: Comentarios al Borrador de Normas del ICAC», *Partida Doble*, septiembre, 36-47.
- HERRANZ MARTÍN, F. M. (2001): «*Los Derivados y el Riesgo de Mercado: Funcionamiento, Tratamiento Contable y Cálculo de Sensibilidad*», Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), Madrid.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE STATEMENTS (IASC) (1995): *Internacional Accounting Standard* (IAS) n.º 32 «Financial Instruments: Disclosure and Presentation», IASC, Londres.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE STATEMENTS (IASC) (2001): *IAS 39 Implementation Guidance Questions and Answers*, IASC, Londres.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE STATEMENTS (IASC) (1998): *Internacional Accounting Standard* (IAS) n.º 39, «Financial Instruments: Recognition and Measurement», IASC, Londres.
- INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC) (1995): «Borrador de Normas sobre el Tratamiento Contable de las Operaciones de Futuros», *Boletín Oficial del ICAC*, n.º 21, pp. 19-33.
- KIRSCHENHEITER, M. (1997): «Information quality and correlated signals», *The Accounting Review*, v. 35, n.º 1, pp. 43-59.

- LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. (1998): «Los Nuevos Instrumentos Financieros y el Análisis Contable», *Partida Doble*, n.º 92, pp. 48-67.
- MARTÍN MARÍN, J.L. y RUIZ MARTÍN, R.J. (1994): *El Inversor y los Mercados Financieros*, Ariel, Barcelona.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1990), Real Decreto 1643/1990 por el que se aprueba el *Plan General de Contabilidad*.
- NELSON, K. (1994): «Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS No. 107», *The Accounting Review*, v. 71, n.º 2, pp. 161-182.
- NUENO, P. y PREGEL, G. (1997): *Instrumentos Financieros al Servicio de la Empresa*, Deusto, Bilbao.
- OLIVER, M.D. (1999): «Los Mercados de Futuros», Apuntes de Clase.
- PACTER, P. (1999): «An IASC Standard on Financial Instruments», *Accountancy*, febrero.
- PARLAMENTO EUROPEO (2002): *Reglamento de del Parlamento Europeo y del Consejo Relativo a la Aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad (Propuesta)*, de 25 de mayo.
- PULIDO ÁLVAREZ, A. (2000): «El Fair Value y la Actualización de las Directivas Contables», *Partida Doble*, n.º 116, pp. 18-23.
- RUIZ BARBADILLO, E. (1992): «Implicaciones Contables de los Contratos de Futuros», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n.º. 72, pp. 609-652.
- SÁNCHEZ FENÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L.; WANDEN-BERGHE LOZANO, J.L.; GONZÁLEZ CARBONEL, J.F. (1993): *Problemas Contables de los Nuevos Instrumentos Financieros: Opciones, Futuros y Swaps*, ICAC, Madrid.
- STEVENS, M.G. (1998): «Derivatives Rules Finally a Reality», *The Practical Accountant*, agosto.
- WILSON, A.C.; WATERS, G. y BRYAN, B.J. (1998): «The Decision Derivatives», *Journal of Accountancy*, noviembre.
- WILSON, A.C.; RASCH, R.H. (1998): «New Accounting for Derivatives and Hedging Activities», *The CPA Journal*, octubre.
- WON, M.H. (2000): «The association between SFAS no. 119 derivatives disclosures and the foreign exchange risk exposure of manufacturing firms», *The Accounting Review*, v. 38, n.º 2, pp. 387-417.