

TRABAJO EFECTUADO POR:

**FRANCISCO GABRIEL HERNÁNDEZ
HERNÁNDEZ**

*Profesor asociado de Economía Financiera y
Contabilidad.
Universidad de La Laguna.*

ACCÉSIT PREMIO ESTUDIOS FINANCIEROS 1995

Sumario:

- I. Introducción.
- II. Los contratos de futuros.
 - 1. Introducción.
 - 2. Definición y características de los contratos de futuros.
 - 3. Elementos característicos.
 - 4. Diferencias entre los contratos de futuros y los contratos a plazo.
 - 5. Cobertura y especulación con contratos de futuros.

6. Principales contratos de futuros negociados en el mercado español.
 7. Fiscalidad de los contratos de futuros.
- III. La contabilización de los contratos de futuros en la doctrina del FASB.
1. Introducción.
 2. Reconocimiento de las liquidaciones diarias de los contratos de futuros.
 3. El contenido de la declaración número 80 del FASB.
- IV. La normativa del Banco de España sobre las operaciones de futuros.
1. Consideraciones iniciales.
 2. El contenido de la Circular 16/1989 del Banco de España.
 3. Normas contenidas en la Circular 4/1991 del Banco de España.
- V. Tratamiento contable de los contratos de futuros.
1. Introducción.
 2. La distinción fundamental: cobertura y especulación.
 3. Registro contable del contrato de futuros.
 4. Naturaleza de las diferencias temporales y de los gastos de transacción de los contratos de futuros.
 5. Tratamiento de las diferencias de valor de los contratos de futuros especulativos.
 6. Tratamiento de las diferencias de valor en los contratos de futuros de cobertura.

Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se pretende ofrecer una visión general de la problemática que acompaña a la contabilización de los contratos de futuros, intentando ofrecer unos criterios contables que permitan reflejar en las cuentas anuales una información lo más completa posible con referencia a las operaciones de futuros que se hubiesen contratado.

En un primer apartado tratamos de ofrecer una introducción a la mecánica operativa de los mercados de futuros. Para ello, analizamos los elementos más característicos de los contratos de futuros y de su negociación, diferenciando, además, entre la contratación de futuros como instrumento de cobertura de riesgos y su utilización en operaciones especulativas.

También mostramos en este apartado las diferencias más importantes que existen entre los contratos de futuros y otro tipo de contratos de entrega diferida: los contratos a plazo.

En segundo lugar, comentamos las normas que se han desarrollado en los Estados Unidos para el tratamiento contable de los contratos de futuros, ofreciendo una visión crítica de las mismas y, en algunos casos, proponiendo soluciones contables que, a nuestro juicio, resultarían más adecuadas que las establecidas en las normas americanas.

Posteriormente recogeremos la normativa que ha desarrollado el Banco de España para la contabilización de las operaciones de futuros contratados por las entidades de crédito. Estas normas son, en su esencia, muy similares a las establecidas en Estados Unidos, tomando la misma base para el establecimiento de los criterios contables: la distinción entre las operaciones de cobertura y las especulativas. Sin embargo, la normativa del Banco de España presenta también algunas diferencias con respecto a las disposiciones americanas.

Dentro de este apartado tratamos también de comentar los aspectos positivos y negativos de las circulares del Banco de España, y, al igual que en el punto anterior, refutamos algunas de las disposiciones contenidas en dichas circulares, ofreciendo unas soluciones contables alternativas para algunos de los casos previstos en las normas.

Por último, presentamos a modo de conclusión el tratamiento contable que se propone para los contratos de futuros, una vez que ya se han comentado los pros y los contras de los criterios establecidos por las escasas normas divulgadas hasta el momento en relación con dichos contratos.

II. LOS CONTRATOS DE FUTUROS

1. Introducción.

Este primer apartado se desarrolla con el objeto de proporcionar unos conocimientos básicos sobre los contratos de futuros, que ayuden a comprender mejor la problemática que encierra la contabilización de estos instrumentos financieros, tema que será tratado en los siguientes apartados.

El desarrollo de este punto comienza con la definición y los aspectos más destacados de los contratos de futuros y de su negociación. Asimismo, se incluye una clasificación de estos instrumentos derivados y las diferencias existentes entre éstos y los contratos a plazo.

En los siguientes apartados podremos comprobar como una de las distinciones más importantes a la hora de proceder a la contabilización de los contratos de futuros se centra en si éstos han sido comprados o vendidos con el objeto de obtener una cobertura o si, por el contrario, se trata de una operación especulativa.

Por último, se recogen las características más importantes de los contratos de futuros negociados en el mercado español.

2. Definición y características de los contratos de futuros.

Un contrato de futuros puede ser definido como aquel contrato por el que una de las partes se obliga a entregar un determinado activo subyacente (1) en una fecha futura, y la otra a pagar por él un precio fijado de antemano. En esta definición podemos destacar varios conceptos:

(1) La palabra «subyacente» hace referencia al activo o bien que se haya implícito, que subyace, en un contrato de futuros, es decir, es el objeto del contrato.

1. A través del contrato de futuros se compra/vende un activo subyacente (*underlying asset*) que puede ser de la más diversa naturaleza: divisas, títulos de renta fija, materias primas, índices bursátiles... Este bien que se contrata a futuros tiene unas características normalizadas en cuanto a cantidad y calidad.
2. La fecha futura en la que se ha de realizar la doble operación de entrega del activo y pago de su precio es lo que se denomina vencimiento. Los contratos de futuros también tienen normalizados sus vencimientos, no quedando éstos al arbitrio de las partes.
3. El precio es fijado libremente por las partes en el momento de celebrar el contrato, pero a partir de ese momento va evolucionando de acuerdo con la oferta y la demanda del mercado, debido a que el contrato se sigue cotizando en Bolsa mientras permanezca vivo el título.

Los contratos de futuros pueden ser divididos en dos grandes grupos en atención al tipo de activo subyacente: los futuros sobre mercancías (*commodities futures*) y los futuros financieros (*financial futures*). A su vez, dentro de estos últimos podemos distinguir varias clases: futuros sobre índices bursátiles, futuros sobre tipos de interés y futuros sobre divisas.

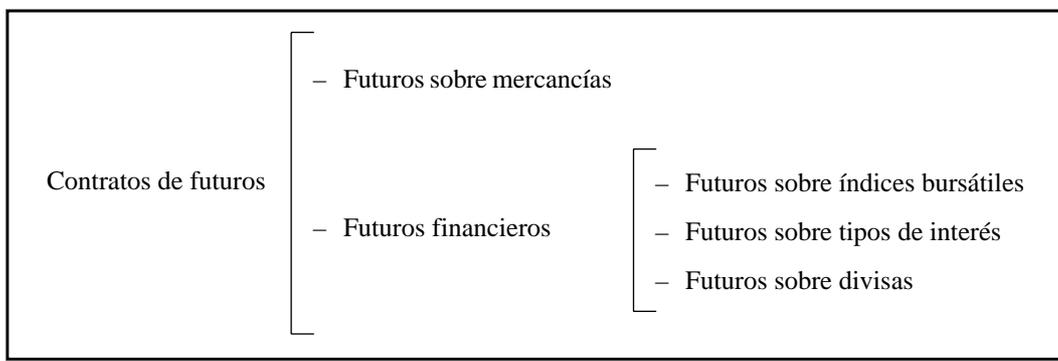


Ilustración 1. *Clases de contratos de futuros.*

Los primeros contratos de futuros que se utilizaron tenían por objeto productos agrícolas, y permitían, por una parte, a los agricultores, asegurarse el precio de su cosecha, y, por otra, a los que comerciaban con dichos productos o los utilizaban en su proceso productivo, fijar de antemano el precio de coste de sus materias primas. Posteriormente, se fueron incorporando nuevos contratos sobre metales (cobre, plomo, oro, etc.), producción de determinados animales, etc.

Sin embargo, en la década de los setenta, y tras el abandono del sistema de tipos de cambio fijos de BRETTON WOODS, se hacía necesaria la utilización de ciertos instrumentos que permitieran a las empresas y a las entidades de crédito cubrirse ante fluctuaciones desfavorables de los

tipos de cambio. Así, comenzaron a utilizarse los denominados contratos de futuros financieros que, en principio, tenían por objeto ciertas divisas, aunque posteriormente se amplió su utilización a otro tipo de subyacentes como títulos de renta fija, títulos de renta variable, índices bursátiles, etc.

Una definición de los contratos de futuros financieros, es decir, aquellos contratos cuyo activo subyacente es un producto financiero, podemos encontrarla en el Real Decreto 1814/1991, que establece que «se entenderán por futuros financieros, los contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera, que tengan normalizado su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento, y que se negocien y transmitan en un mercado organizado cuya Sociedad Rectora los registre, compense y liquide, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador» (2).

3. Elementos característicos.

En el apartado anterior terminábamos con la definición que, de los futuros financieros, realizaba el Real Decreto 1814/1991. En dicha definición aparecen algunos de los elementos característicos de la negociación de futuros, salvo el sistema de liquidación diaria de pérdidas y ganancias que posteriormente veremos. Así pues, podemos destacar los siguientes elementos característicos de un contrato de futuros:

- *Nominal del contrato.* El nominal del contrato hace referencia a la cantidad del activo subyacente que se compra/vende mediante el contrato de futuros. Como ya habíamos adelantado, el nominal de los contratos está normalizado, es decir, es idéntico para todos los futuros pertenecientes a un mismo tipo. Por supuesto, cada Bolsa tendrá sus propios contratos de futuros y fijará los nominales de cada uno de ellos.
- *Vencimiento.* El vencimiento del contrato es la fecha en la que se ha de liquidar la operación mediante la entrega del objeto del contrato y el pago de su precio, aunque podemos adelantar que la entrega física del activo subyacente no suele ser el procedimiento habitual de liquidación (*settlement*) del contrato de futuros, e incluso, en ciertos contratos como los futuros sobre índices bursátiles, la liquidación se ha de realizar obligatoriamente por diferencias, es decir, por la diferencia entre el precio pactado y la cotización final del contrato. El vencimiento de los contratos de futuros también se halla normalizado en cada mercado y así tomando como ejemplo el mercado español, el vencimiento de los contratos se produce el tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

(2) Definición extraída del artículo 1.º, apartado 2, letra a), del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones (BOE núm. 310, de 27 de diciembre).

- *Precio*. El precio es la única variable que queda reservada al arbitrio de los contratantes, y va oscilando constantemente en función de la tendencia actual del activo subyacente y de sus expectativas futuras. A pesar de esta libre fijación del precio, para cada contrato existe una fluctuación mínima (*tick*) permitida de los precios y, en algunos, también una fluctuación máxima para cada sesión.

En la definición de los futuros financieros ofrecida por el Real Decreto 1814/1991 se menciona la «Sociedad Rectora de los mercados organizados en que se negocian estos contratos», estableciendo entre las obligaciones de aquella, el registro, compensación y liquidación de los contratos. Esta entidad mencionada en el Real Decreto se corresponde con la figura denominada Cámara de Compensación (*Clearing House*) de un mercado de futuros. En el caso de España, esta entidad es el Mercado Español de Futuros Financieros Sociedad Anónima (MEFFSA).

Las funciones que desempeña la Cámara de Compensación pueden ser resumidas en los siguientes puntos:

- Interviene como compradora ante el miembro vendedor, y de vendedora ante el miembro comprador, es decir, actúa como contrapartida en cada contrato de compra/venta de futuros, garantizando así el buen fin de la operación. La siguiente ilustración puede ayudar a comprender mejor este proceso de interposición de la Cámara entre los miembros que intervienen en cada contrato.

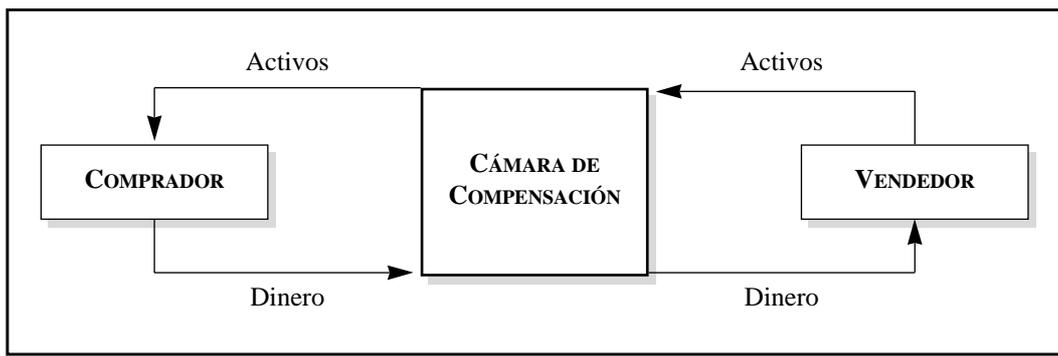


Ilustración 2. *Obligaciones de las partes contratantes.*

- Registro de las posiciones (compradoras o vendedoras) de cada miembro, cargando o abonando en la cuenta de cada uno de ellos la apertura o cierre de sus posiciones, así como las variaciones diarias que se produzcan en ellas.
- Liquidación de los contratos a su vencimiento.

- Supervisión del proceso de entrega física del activo subyacente al vencimiento.
- Liquidación diaria de las pérdidas o ganancias experimentadas por cada posición abierta, exigiendo al miembro correspondiente, en el caso de que sea necesario, la reposición de los márgenes de garantías.

Este último punto comentado constituye, precisamente, uno de los aspectos más característicos de la negociación de los contratos de futuros: la liquidación diaria de pérdidas y ganancias (*marked to market*) para cada posición abierta. Cada día se calcula la diferencia entre la cotización de esa jornada y la de la sesión anterior (3) resultando un beneficio o una pérdida que será anotada en la cuenta del miembro correspondiente.

La realización de este tipo de operaciones conlleva unos riesgos de incumplimiento del contrato, de insolvencia de cualquiera de las dos partes implicadas en él. Para cubrir este riesgo, la Cámara exige unas garantías a las partes, entre las que se encuentra el establecimiento de un depósito de garantía o margen inicial (*initial margin*). Este margen que los tenedores de los contratos de futuros deben depositar en la Cámara de Compensación representa una pequeña fracción del valor del contrato, y su cuantía es establecida por cada Bolsa teniendo en cuenta los siguientes factores (4):

1. Cantidad mínima necesaria para garantizar las posiciones abiertas de cada uno de los clientes.
2. La volatilidad en los precios de cada uno de los contratos y la fluctuación máxima diaria permitida en los precios.
3. La posición en el mercado que tome o mantenga el operador, ya que los depósitos exigidos para las posiciones de cobertura (*hedge*) suelen ser inferiores a los de las especuladoras.

En algunos mercados se fija un nivel de mantenimiento (*maintenance margin level*) del depósito de garantía, de forma que, si a consecuencia de las liquidaciones diarias el importe del margen desciende por debajo de este nivel, el miembro está obligado a reponer el depósito inicial.

El depósito o margen inicial puede ser constituido en efectivo, en cuyo caso se retribuye a un tipo de interés próximo al del mercado, o mediante la entrega de títulos de Deuda Pública. Sin embargo, la reposición del margen inicial ha de realizarse obligatoriamente en efectivo.

El mecanismo de liquidación diaria de pérdidas y ganancias de las posiciones abiertas conlleva que el importe del depósito de garantía sufra constantes alteraciones. La realización de pérdidas obligará al tenedor del contrato a efectuar entregas en efectivo para reponer el nivel inicial, mientras que si de las liquidaciones resultan beneficios, se podrá retirar el exceso sobre dicho margen inicial.

(3) Lógicamente, para las posiciones abiertas en el día anterior, la diferencia se calcula entre la cotización de la sesión y el precio negociado para ese contrato en la jornada precedente.

(4) Véase BORRELL, M. y ROA, A. *Los mercados de futuros financieros*. Ariel. Barcelona. 1990. Págs. 32-33.

4. Diferencias entre los contratos de futuros y los contratos a plazo.

Como hemos visto, los contratos de futuros son, en esencia, acuerdos de entrega futura de un determinado activo a un precio prefijado. Este aplazamiento en la entrega del bien objeto de la operación de compra/venta hace que los contratos de futuros presenten cierta similitud con otro tipo de operaciones de entrega aplazada, como los contratos a plazo (*forward*). Sin embargo, esta similitud es sólo aparente, puesto que existen numerosas diferencias entre ambos tipos de contrato, diferencias que provocan que prácticamente la única nota en común entre ellos sea la entrega aplazada del bien que se compra/vende.

Las principales diferencias entre los contratos a plazo y los contratos de futuros son las siguientes:

1. La cantidad y calidad del bien que se compra/vende, así como la fecha de entrega, son fijadas de mutuo acuerdo por las partes contratantes de un contrato a plazo, mientras que en las operaciones de futuros, estos términos se hallan estandarizados y no son susceptibles de negociación entre las partes.
2. El contrato a plazo es esencialmente un contrato privado entre las partes, mientras que los futuros son contratos estandarizados contraídos con la Cámara de Compensación que, como ya hemos comentado, se interpone entre las partes, actuando como compradora para el miembro vendedor y como vendedora para el miembro comprador.
3. En los contratos a plazo es necesario esperar al vencimiento para cancelar una posición, aunque también puede ser cancelada por mutuo acuerdo de las partes. Por contra, en los contratos de futuros se puede cancelar en cualquier momento una posición mediante la realización de una operación de signo contrario a la inicial y por la misma cuantía, es decir, el comprador de un contrato de futuros puede anular su posición mediante la venta de un contrato del mismo tipo e idéntico vencimiento.
4. En los contratos de futuros el lugar de negociación está perfectamente establecido, mientras que en los contratos a plazo no existe, ya que los contratos suelen negociarse por teléfono, télex o fax.
5. La estandarización de los contratos de futuros y la posibilidad de cancelar una posición antes del vencimiento les dotan de una elevada liquidez. Los contratos a plazo, al ser contratos «hechos a medida», tienen escasa liquidez, ya que, en primer lugar, se necesitaría que la otra parte acepte la sustitución de una parte contratante por otra, y, en segundo lugar, se tendría que encontrar a alguien interesado en la cantidad y calidad del bien que se negocia y en la fecha de vencimiento.
6. Existe un mercado secundario para los contratos de futuros, mercado que no existe para los contratos a plazo.

7. En los contratos a plazo la liquidación al vencimiento tiene lugar mediante la entrega física del bien objeto del contrato. En los contratos de futuros, la entrega física es menos frecuente, y lo normal es que la operación se liquide por diferencias, tal y como ya hemos comentado.
8. Los contratos de futuros están sujetos a un proceso de liquidación diaria de pérdidas y ganancias, mecanismo que no es utilizado en los contratos a plazo. En estos últimos, habrá que esperar hasta el vencimiento para determinar los beneficios o pérdidas que se han obtenido en la operación.
9. En los contratos de futuros se exige el establecimiento de un depósito de garantía al abrir una posición, mientras que en los contratos a plazo la constitución de este tipo de depósitos quedaría supeditada al mutuo acuerdo de las partes.

En la siguiente tabla se muestran resumidamente las principales diferencias entre los contratos de futuros y los contratos a plazo.

CARACTERÍSTICAS	CONTRATOS DE FUTUROS	CONTRATOS A PLAZO
Cantidad Calidad Vencimiento	Estandarizados	Convenidas libremente entre las partes contratantes
Tipo de contrato	Contratos estándar con la Cámara de Compensación	Privado
Cancelación del contrato antes del vencimiento	Mediante la realización de una operación de signo contrario	Sólo por mutuo acuerdo entre las partes contratantes
Sustitución de una de las partes	Mediante la cancelación de la posición	Sólo por mutuo acuerdo entre las partes contratantes
Mercado secundario para los contratos	Sí	No
Liquidación al vencimiento	Escasa importancia de la entrega física	La entrega física es esencial
Beneficios o pérdidas	Ajustados diariamente	Al vencimiento
Depósito de garantía	Estandarizado	Por mutuo acuerdo

TABLA 1. *Diferencias entre los contratos de futuros y los contratos a plazo.*

5. Cobertura y especulación con contratos de futuros.

En la celebración de contratos de futuros podemos distinguir tres tipos de operaciones según el objetivo perseguido por el sujeto que realiza la compra/venta de este tipo de instrumentos financieros:

- a) *Operaciones de cobertura.* Podemos definir como tal, a la celebración de un contrato de futuros por parte de un sujeto con el objetivo de protegerse de determinados riesgos (5) que pudieran afectar a sus activos o pasivos. Estos riesgos pueden derivar de variaciones imprevistas en precios, tipos de interés o tipos de cambio, que pudieran afectar al valor o al rendimiento de activos poseídos por la empresa (o que la empresa vaya a adquirir en el futuro), o al coste de sus pasivos. Por tanto, la celebración del contrato de futuros supone una actitud de aversión al riesgo por parte del sujeto que realiza esta operación.
- b) *Operaciones de arbitraje.* Las operaciones de arbitraje, que encuentran su fundamento en las diferencias existentes entre los precios de un mismo producto en mercados diferentes, consisten en la compra y venta simultánea del mismo producto, o como señala MARTÍNEZ ABASCAL (6), productos con flujos idénticos, a distinto precio. Las operaciones de arbitraje pueden llevarse a cabo entre los mercados de futuros y el mercado de contado [tomando una posición en el mercado al contado y, simultáneamente, también otra en el mercado de futuros (7)], o entre contratos de futuros en el mismo mercado pero con diferente vencimiento.
- c) *Operaciones de especulación.* La compra/venta de un contrato de futuros puede ser catalogada como especulativa cuando el sujeto contratante no persigue cubrirse ante algún tipo de riesgo, sino que su objetivo principal se centra en lograr una diferencia favorable entre el precio de futuros concertado y el precio efectivamente alcanzado por el activo subyacente en un momento posterior o en la fecha de vencimiento del contrato. Esto es, el especulador asume deliberadamente un riesgo basándose en una anticipación de la evolución futura de alguna variable (precios, tipos de interés o de cambios), que es distinta de la realizada por el mercado.

Mientras que el agente que realiza una operación de cobertura busca la transferencia del riesgo, el especulador está dispuesto a asumir el riesgo, a cambio de un beneficio potencial.

(5) Entendemos por riesgo la incertidumbre sobre el resultado futuro de una operación, o sobre la evolución futura de una determinada variable financiera.

(6) MARTÍNEZ ABASCAL, E. (1993). *Futuros y opciones en la gestión de carteras*. McGraw-Hill. Madrid. Pág. 187.

(7) Cfr. BORRELL, M. y ROA., A. *Los mercados de futuros financieros*. Op. cit. Pág. 171.

Cuando operamos con futuros, al tratarse de contratos estandarizados, no siempre podemos obtener una cobertura total de nuestros activos o pasivos, puesto que éstos no tienen por qué tener el mismo valor que el nominal de los contratos ni su mismo vencimiento. Debido a esto, podemos distinguir varios tipos de cobertura:

- *Cobertura perfecta y cobertura imperfecta.* Una *cobertura perfecta* tiene lugar cuando existe una coincidencia inequívoca entre los términos de las operaciones principales expuestas al riesgo y los contratos tendentes a la cobertura. En caso contrario, hablaríamos de *cobertura imperfecta*.
- *Cobertura completa y cobertura parcial.* La cobertura otorgada por un contrato de futuros es completa, desde un punto de vista cuantitativo, cuando abarca toda la magnitud del riesgo de las operaciones principales con las que está relacionado. Se denominaría *cobertura parcial o incompleta* a aquellas operaciones de futuros que sólo cubren parte de la magnitud del riesgo.
- *Cobertura directa y cobertura cruzada.* La *cobertura directa* tiene lugar cuando utilizamos contratos de futuros sobre el mismo activo subyacente que pretendemos cubrir. Si no existieran contratos de futuros sobre el activo que intentamos proteger, podemos utilizar contratos sobre activos que estén correlacionados con éste, catalogándose este tipo de operación como de *cobertura cruzada (cross hedging)*.

La cobertura con futuros implica, tal y como señala E. SOLDEVILLA (8) «tomar una posición en el mercado de futuros, que sea opuesta a una posición en el mercado al contado (*spot*). De esta forma, si se produce una pérdida en la posición al contado, ésta será compensada por una ganancia en el mercado de futuros. El supuesto de partida de esta cobertura es que los precios del mercado al contado y los precios del mercado de futuros se mueven aproximadamente juntos; es decir, lo bastante cerca como para que sea posible reducir el riesgo de una pérdida en el mercado al contado tomando una posición opuesta en el mercado de futuros». Sin embargo, esta evolución de precios entre el mercado de contado y el de futuros no siempre ocurre [RAVINOVITCH; 1992] (9).

6. Principales contratos de futuros negociados en el mercado español.

La creación en España de mercados de futuros y opciones financieros se produjo en 1989 (10), poco antes de la plena entrada en vigor de la Ley del Mercado de Valores (11), circunscribiéndose inicialmente a las operaciones sobre Deuda del Estado y quedando provisionalmente regulada por

(8) Véase SOLDEVILLA GARCÍA, E. «Opciones y futuros sobre índices bursátiles». *Situación* núm. 1. 1994. Pág. 11. (Págs. 5 a 110).

(9) *Cfr.* RAVINOVITCH, R. «La Teoría de los futuros: Mercados, participantes y estrategias operativas de gestión del riesgo». *Información Comercial Española. Revista de Economía*. Núm. 706. Julio 1992. Pág. 13-29.

(10) Autorizada por la Resolución de 21 de marzo de 1989, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, sobre operaciones a plazo, a futuros y opciones sobre Deuda del Estado Anotada.

(11) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

una Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera que encomendaba al Banco de España, en cuanto que Entidad rectora del mercado de Deuda Pública Anotada, la supervisión administrativa de los nuevos mercados.

Con posterioridad, y al amparo del artículo 77 de la Ley del Mercado de Valores, modificado en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 1990, el Ministro de Economía y Hacienda autorizó la negociación en los mercados de futuros y opciones ya existentes de contratos relativos al tipo de interés de los depósitos interbancarios en pesetas a tres meses, ampliándose así la gama de contratos negociados en tales mercados.

El desarrollo de éstos justificó que, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 31 y 59 de la Ley del Mercado de Valores, el gobierno los regulara mediante Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, reconociéndoles carácter oficial.

El marco legal de los mercados de opciones y futuros en España se completa con sendas Órdenes de 8 de julio de 1992, que autorizaron los mercados de MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A., y MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable, S.A., con el carácter de mercados secundarios oficiales.

En este apartado presentamos las características más importantes de los principales contratos de futuros que se negocian en el mercado español.

6.1. Contrato de futuros MEFF peseta/dólar USA.

Este tipo de contratos de futuros (12) son acuerdos de compraventa diferida de 100.000 dólares USA a cambio de pesetas. Sin embargo, estos acuerdos no se llevan a cabo realmente en la fecha prevista, sino que son liquidados en efectivo, por diferencias, el último día de negociación de acuerdo con el *fixing* que calcula el Banco de España a las 14.15 horas, todos los días laborables.

En la negociación de estos contratos los precios, expresados en pesetas por dólar USA, tienen cada día una fluctuación máxima y una variación mínima, siendo el último día de negociación correspondiente a cada vencimiento el penúltimo día hábil anterior al del día del vencimiento.

(12) La contratación de futuros sobre divisas (peseta/dólar y peseta/marco) se suspendió indefinidamente desde junio de 1993 por la baja contratación y la falta de liquidez de estos contratos.

Importe del contrato	100.000 dólares USA
Vencimientos	El tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre
Cotización	En pesetas por dólar USA
Fluctuación mínima del precio (<i>Tick</i>)	Una centésima de peseta: 0'01 Valor del <i>tick</i> por contrato: 1.000 pesetas
Fluctuación máxima del precio diario	± 200 ticks
Liquidación al vencimiento	En efectivo de acuerdo con el <i>fixing</i> del Banco de España el último día de negociación
Depósitos en garantía mínimos	300.000 pesetas por contrato 75.000 pesetas por cada dos contratos compensados (13)

TABLA 2. Características del contrato peseta/dólar USA.

6.2. Contrato de futuros MEFF peseta/marco alemán.

El objeto de este contrato es la compraventa diferida de ciento veinticinco mil marcos alemanes contra pesetas españolas.

El sistema de negociación y liquidación es idéntico al señalado para el contrato de pesetas/dólar USA.

La **Tabla 3** ofrece las principales características del contrato peseta/marco alemán negociado en el mercado español.

Importe del contrato	125.000 marcos alemanes
Vencimientos	Tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre
Cotización	En pesetas por marco alemán

TABLA 3. Características del contrato peseta/marco alemán.

(13) Una posición compensada entre vencimientos (o contratos compensados) se produce cuando un cliente abre una posición de un contrato en un vencimiento y otra de signo inverso e idéntica cuantía en otro vencimiento.

Fluctuación mínima del precio (<i>Tick</i>)	Una centésima de peseta: 0'01 Valor del <i>tick</i> por contrato: 1.250 pesetas
Fluctuación máxima del precio diario	± 150 <i>ticks</i>
Liquidación al vencimiento	En efectivo de acuerdo con el <i>fixing</i> del Banco de España el último día de negociación
Depósitos en garantía mínimos	225.000 pesetas por contrato 55.000 pesetas por cada dos contratos compensados

TABLA 3. Características del contrato peseta/marco alemán (continuación).

6.3. Contrato MEFF sobre el bono nocional a tres años.

El objeto de este contrato es un bono nocional (14), con vencimiento a los tres años, y teóricamente emitido a la par en el día del vencimiento del contrato de futuros, con un cupón anual post-pagable del 7 por 100 y un valor nominal de diez millones de pesetas.

Al ser el bono nocional un instrumento inexistente, los activos entregables al vencimiento del contrato son aquellos bonos y obligaciones de Deuda Pública Anotada que tienen un vencimiento de entre uno y cinco años.

El contrato se cotiza en puntos de porcentaje del nominal. La variación mínima en su precio (*tick*) es de una centésima de punto porcentual (0'01%), mientras que la fluctuación máxima de cada sesión está fijada en el 2 por 100 del valor nominal del contrato.

Importe del contrato	10.000.000 pesetas
Amortización	A los tres años
Cupón anual vencido	700.000 ptas.
Vencimientos	Tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre

TABLA 4. Características del contrato sobre el bono nocional a tres años.

(14) Un bono nocional es un bono hipotético, de características similares a los bonos que se negocian en el mercado al contado de Deuda del Estado Anotada.

Cotización	En puntos porcentuales sobre el nominal
Fluctuación mínima del precio (<i>Tick</i>)	Un punto básico, equivalente a 1.000 pesetas
Fluctuación máxima en cada sesión	± 100 puntos básicos = ± 100.000 pesetas
Liquidación al vencimiento	Mediante entrega física de bonos del Estado con una vida residual mínima de 1 año
Depósitos en garantía mínimos	Por posición abierta 150.000 pesetas Por posiciones compensadas entre sí 75.000 pesetas

TABLA 4. Características del contrato sobre el bono nocional a tres años (continuación).

6.4. Contrato MEFF sobre el bono nocional a 10 años.

Las características de este contrato (nominal, forma de cotización, fluctuación mínima y máxima, etc.) son similares a las del contrato de futuros sobre el bono nocional a tres años. La **Tabla 4** presenta los elementos más característicos de la negociación de este contrato.

El futuro sobre el bono nocional a 10 años tiene como activo subyacente un bono, teóricamente emitido a la par en el día del vencimiento del contrato de futuros, con un vencimiento de 10 años, un cupón anual del 9 por 100 y un valor nominal de diez millones de pesetas.

Importe del contrato	10.000.000 pesetas
Amortización	A los diez años
Cupón anual vencido	900.000 pesetas
Vencimientos	Tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre
Cotización	En puntos porcentuales sobre el nominal
Fluctuación mínima del precio (<i>Tick</i>)	Un punto básico, equivalente a 1.000 pesetas
Fluctuación máxima en cada sesión	± 130 puntos básicos = ± 130.000 pesetas
Liquidación al vencimiento	Mediante entrega física de bonos del Estado con vida residual mínima de 6 años y 6 meses
Depósitos en garantía mínimos	Por posición abierta 200.000 pesetas Por posiciones compensadas entre sí 100.000 pesetas

TABLA 5. Características del contrato sobre el bono nocional a 10 años.

6.5. Contrato MEFF sobre el MIBOR'90.

El contrato de futuros sobre el MIBOR'90 es un acuerdo de prestar o pedir prestado durante un período de 90 días en un momento prefijado del futuro, diez millones de pesetas a un tipo de interés que se fija en el momento de cerrar el acuerdo. Por tanto, el MIBOR'90 es un contrato de futuros cuyo activo subyacente es un depósito de diez millones de pesetas ligado al tipo de interés interbancario (MIBOR) a 90 días.

Con objeto de disminuir los costes de negociación, en el momento del vencimiento del contrato no se procede a la entrega física del activo subyacente (el depósito), sino que se liquidará por diferencias. Como ya habíamos comentado, la liquidación por diferencias consiste en recibir o abonar la diferencia entre el precio del contrato el día en que se abrió la posición y el precio de liquidación al vencimiento.

La cotización de este contrato se basa en un índice de base 100, aproximado hasta las centésimas de unidad. Los precios cotizados tienen un tipo de interés implícito definido por

$$\text{Tipo de interés implícito} = 100.000 - \text{Precio de cotización}$$

Este tipo de interés implícito es el tipo MIBOR que el mercado está cotizando para la fecha del vencimiento del contrato.

Importe del contrato	10.000.000 pesetas
Vencimientos	Tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre
Forma de cotización	Índice base 100
Fluctuación mínima (<i>Tick</i>)	Un punto básico del índice, equivalente a 250 pesetas
Fluctuación máxima diaria	± 40 puntos del índice = ± 10.000 pesetas
Liquidación al vencimiento	En efectivo, por diferencias
Tipo de referencia	El de liquidación de FRAs en el día del vencimiento
Depósitos en garantía mínimos	30.000 pesetas. Las posiciones compensadas entre MIBOR'90 y el bono nacional se beneficiarán de una reducción del depósito

TABLA 6. Características del contrato sobre el MIBOR'90.

El contrato de futuros sobre el MIBOR'360 presenta idénticas características a las comentadas para el MIBOR'90, por lo que no consideramos oportuno repetir las nuevamente.

6.6. Contrato de futuros sobre el IBEX 35.

En general, un contrato de futuros sobre índices de acciones permite comprar o vender títulos en el mercado sin tener la propiedad de una sola acción y por sólo una fracción del precio de todas las acciones que constituyen la cartera diversificada con la que se construye el índice. El índice es un valor medio ponderado referido a un período base que mide el comportamiento general del mercado.

Cada contrato de futuros tiene un valor que se calcula multiplicando el nivel del índice subyacente por el «multiplicador del contrato», propio de cada futuro.

La diferencia de los contratos tradicionales de futuros sobre bienes con los futuros sobre índices, es que en estos últimos no hay una transferencia física de algo tangible y sólo se realiza una liquidación en efectivo (*cash settlement*) de los resultados finales, en base al precio de cierre del índice corriente.

El índice IBEX 35 se compone de 35 valores cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas. Estos 35 valores se escogen en función de su mayor volumen de contratación en pesetas efectivas en las Bolsas.

Este criterio de inclusión y permanencia de los valores en el IBEX 35 es vigilado continuamente y se corrige con la exclusión de los valores en la composición del índice, cuando el volumen de contratación de un valor sufre un descenso que ponga en peligro la liquidez del valor o cuando haya sido suspendida la cotización y negociación bursátil del valor por un período de tiempo apreciable.

El índice IBEX 35 tiene como valor base 3.000 al cierre de mercado el día 29 de diciembre de 1989. A este índice se le aplica un multiplicador de 100 para convertirlo en pesetas; es decir, cada punto vale 100 pesetas.

El sistema de liquidación en efectivo se hace mediante el cálculo del precio de liquidación al vencimiento de los contratos, que se obtiene con la media aritmética del índice IBEX 35 entre las 16.15 y las 16.45 horas de la fecha de vencimiento. Se toman los valores por minuto durante los 30 minutos de cotización comprendidos entre esas horas.

En la siguiente tabla se presentan las características más importantes de este contrato.

Importe del contrato	Índice IBEX 35 por el multiplicador
Multiplicador	100 pesetas por cada punto del índice
Vencimientos	Tercer miércoles de cada mes
Cotización	En puntos enteros del índice
Fluctuación mínima del precio	Un punto del índice
Fluctuación máxima por sesión	No existe
Depósitos en garantía mínimos	Variable en función de la cartera de opciones y futuros. MEFFSA indica a cada parte lo que tienen que depositar en la cuenta de garantía

TABLA 7. Características del contrato de futuros sobre el IBEX 35.

7. Fiscalidad de los contratos de futuros.

En lo que se refiere a la fiscalidad de las operaciones de futuros, hemos de advertir que, hasta el momento, no disponemos en España de una normativa que regule el tratamiento fiscal de este tipo de instrumentos financieros. La Administración Tributaria española sólo se ha manifestado a través de un pronunciamiento de 12 de junio de 1991 de la Dirección General de Tributos en respuesta a una cuestión planteada por MEFFSA en relación a las rentas obtenidas por residentes en la Comunidad Económica Europea procedentes de instrumentos financieros.

En el ámbito de la imposición directa (Impuesto sobre Sociedades e Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas), podríamos encuadrar los resultados derivados de los contratos de futuros en dos categorías: rendimientos de la actividad empresarial e incrementos o disminuciones de patrimonio (15).

Podríamos calificar de rendimientos de actividades empresariales a los resultados de los contratos de futuros en dos casos:

- a) Cuando los rendimientos sean obtenidos por un sujeto pasivo que tenga por objeto el desarrollo de la intermediación financiera.

(15) Razonamientos en favor de esta clasificación pueden encontrarse, entre otros, en:

- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. y RAMÍREZ MEDINA, E. (1993). «Contabilización y fiscalidad de los contratos de futuros». *Análisis Financiero* núm. 61. Págs. 34-54.
- TRAPE VILADOMAT, M. y ADELL RAMÓN, R. (1994). «Fiscalidad de las operaciones de futuros y opciones». *Estudios Financieros. Revista de Contabilidad y Tributación* núm. 140. Noviembre. Págs. 43-58.

- b) Cuando los contratos de futuros se celebren con la intención de cubrir riesgos enmarcados en la actividad empresarial.

Fuera de estos dos supuestos, las rentas derivadas de los contratos de futuros deberían ser calificadas como incrementos o disminuciones patrimoniales, incluyendo, por lo tanto, en esta categoría, los resultados de las operaciones especulativas.

La Dirección General de Tributos, en su contestación de 12 de junio de 1991, se pronunció en este mismo sentido, al establecer que «las rentas derivadas de futuros financieros obtenidas por no residentes que operen en España sin establecimiento permanente tendrán la consideración, en todo caso, de incrementos de patrimonio».

En lo referente a la imputación temporal de las rentas derivadas de las operaciones de futuros, podría plantearse una doble posibilidad:

- a) Considerar obtenidas las rentas diariamente, en función de la liquidación diaria de pérdidas y ganancias practicada por la Cámara de Compensación.
- b) Considerar que dichas rentas son obtenidas en la fecha de vencimiento de la operación de futuros, momento en que se produce la liquidación del contrato.

La Dirección General de Tributos parece inclinarse por esta última opción, afirmando, en la consulta citada, que «las rentas derivadas de estos contratos se entenderán obtenidas al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición si se produce con anterioridad» (16).

III. LA CONTABILIZACIÓN DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS EN LA DOCTRINA DEL FASB

1. Introducción.

El rápido incremento de la negociación de los contratos de futuros, no sólo a nivel internacional, sino también en el mercado español, ha hecho surgir la necesidad de establecer unos criterios uniformes de contabilización de este tipo de operaciones. La homogeneización de los tratamientos contables tendría como principal finalidad la de lograr que los estados contables reflejen adecuadamente la imagen fiel del patrimonio de las empresas y de sus resultados, así como permitir la comparación de las cuentas anuales de diferentes entidades a los distintos usuarios de éstas.

(16) Un estudio más detallado de la fiscalidad de las operaciones de futuros, así como un análisis comparativo de la fiscalidad a nivel internacional puede encontrarse en TRAPE VILADOMAT, M. y ADELL RAMÓN, R. (1994). «Fiscalidad de las operaciones de futuros y opciones», *op. cit.* Págs. 35-66.

A pesar de los esfuerzos realizados a nivel internacional para procurar desterrar los tratamientos desiguales en la contabilización de los nuevos instrumentos, no se ha logrado un acuerdo unánime que permita hablar, para el caso de los contratos de futuros, de unas normas contables universalmente aceptadas.

A comienzos de la década de los 80 en los Estados Unidos, país en el que mayor desarrollo han alcanzado los contratos de futuros, se comenzaba a requerir una regulación estricta en materia contable referente a este tipo de operaciones. Así, la *Securities and Exchange Commission* solicitaba al *Financial Accounting Standards Board* (FASB) (17) la elaboración de una normativa para estos instrumentos.

Una publicación del *Accounting Standards Executive Committee del American Institute of Certified Public Accountants* de finales de 1980, titulada *Accounting for Forward Placement and Standby Commitments and Interest Rate Futures Contracts*, sirvió de base al FASB para la elaboración de la propuesta sobre los procedimientos de contabilización de los contratos de futuros. Finalmente, en 1984 vio la luz el texto definitivo de la Declaración número 80 del FASB (18), documento que ha sido referencia obligada en aquellos países en los que se han comenzado a elaborar normas relativas al tratamiento contable de los contratos de futuros.

El *Financial Accounting Standards Board* ha publicado con posterioridad algunas Declaraciones que contienen referencias aplicables a la contabilización de los contratos de futuros, entre las que podemos destacar la Declaración número 105 sobre información a proporcionar en la memoria sobre los instrumentos financieros (19).

En el ámbito internacional se han emitido en los últimos años algunos borradores que tratan cuestiones relativas a la contabilización de determinados instrumentos financieros. En este sentido, podemos destacar los siguientes (20):

-
- (17) La *Securities and Exchange Commission* delegó su autoridad estatutaria sobre el establecimiento de normas generales al *Committee on Accounting Procedure del American Institute of Accountants*, desde 1938 hasta 1959, a la *Accounting Principles Board del American Institute of Certified Public Accountants*, desde 1959 hasta 1973, y al *Financial Accounting Standards Board*, desde 1973 hasta la actualidad.
- (18) *Financial Accounting Standards Board*. Statement of Financial Accounting Standards Núm. 80. «Accounting for Futures Contracts». FASB. Stamford, 1984.
- (19) *Financial Accounting Standards Board*. Statement of Financial Accounting Standards Núm. 105. «Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentration of Credit Risk», FASB. Stamford, 1990.
- (20) Un análisis comparativo de la normativa existente a nivel internacional en cuanto a la contabilización de estos instrumentos financieros puede encontrarse en el artículo de COSTA, A. «La regulación contable de los nuevos instrumentos financieros en el panorama internacional. La situación actual». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Núm. 80. 1994. Págs. 733-759.

- *Exposure Draft* número 40 «*Financial Instruments*», emitido por el *International Accounting Standards Committee* (IASC) en septiembre de 1991, y que fue revisado en 1994, dando lugar a una reedición del borrador sobre instrumentos financieros: el *Exposure Draft* número 48 «*Financial Instruments*».
- *Exposure Draft*, «*Financial Instruments*», emitido en 1991 por el *Canadian Institute of Chartered Accountants* (CICA).

En el presente apartado comenzaremos por determinar los puntos más conflictivos, o que mayores peculiaridades presentan en la contabilización de los contratos de futuros. Asimismo, trataremos de analizar los aspectos más destacados de la contabilización de los contratos de futuros contenidos en el FASB 80.

2. Reconocimiento de las liquidaciones diarias de los contratos de futuros.

El aspecto más conflictivo de la contabilización de los contratos de futuros radica en el momento en que deben imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias los resultados de las liquidaciones diarias de las posiciones abiertas practicadas por la Cámara de Compensación.

La propia introducción de la Declaración número 80 del FASB (21) señala que la cuestión básica contemplada en la misma es la contabilización de una variación en el valor de mercado de un contrato de futuros.

El punto de partida de las normas del FASB es la distinción entre los contratos de futuros celebrados con una clara finalidad de cobertura de partidas activas o pasivas, y aquellas otras operaciones que pueden ser catalogadas como especulativas. Una vez delimitados estos dos tipos de contratos, el FASB 80 establece un tratamiento distinto para la contabilización de una y otra clase de operaciones, centrándose la diferencia entre ambas en la imputación temporal de los resultados de las liquidaciones diarias.

Sin embargo, cabría preguntarse si en realidad resulta adecuado adoptar criterios de contabilización distintos para los contratos de cobertura y para los contratos especulativos. Esta diferenciación entre unos y otros, ¿no da pie al establecimiento de criterios subjetivos en cuanto a la conside-

(21) Véase el apartado 2 del SFAS 80. *Op. cit.*

ración de un contrato como especulativo o de cobertura? o, de otra forma, ¿no puede ocurrir que un contrato quede encuadrado en una clase u otra dependiendo de los intereses de la empresa en un momento determinado, abandonando así el principio de uniformidad?

En principio, podrían establecerse dos posturas básicas en cuanto a la imputación temporal de los resultados de los contratos de futuros:

- a) Considerar a los contratos de futuros como una operación autónoma y, por tanto, desvincularla totalmente de cualquier partida a la que pudieran servir de cobertura, con lo cual los resultados de las operaciones de futuros deberían imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias tan pronto como se produzcan.
- b) Calificar los contratos de futuros como operación subordinada a aquellas operaciones principales que pretenden cubrir, lo que nos llevaría a imputar los resultados de los contratos en la cuenta de pérdidas y ganancias en el preciso momento en que se reconozcan los resultados de la operación principal.

Se podrían establecer argumentos en defensa de una y otra postura, o motivos por los que rechazar una de ellas y adoptar la otra (22). En primer lugar, se plantea el hecho de que las operaciones principales y las operaciones de futuros son fruto de decisiones aisladas, es decir, la realización de las primeras no implica necesariamente la de las segundas. Por un lado, está claro que la apertura de una posición en el mercado de futuros no es obligatoria y, por otro, tampoco lo es la entrega de la cosa objeto del contrato e, incluso, en la mayoría de las ocasiones dicha entrega no llega a producirse.

Desde la perspectiva de la otra postura comentada, si bien es cierto que los contratos de futuros no son obligatorios, no debe hablarse de que forman parte de una decisión autónoma, ya que la existencia de una operación principal sometida a alguna clase de riesgo (de precios, de interés o de cambio) es la razón de ser de la toma de una posición en el mercado de futuros a fin de cubrir dicho riesgo. En definitiva, si no existieran las operaciones principales la empresa no hubiese concertado los contratos de futuros para su cobertura.

Partiendo de estas argumentaciones, se plantearía la conveniencia o no de adoptar distintos criterios de contabilización para los contratos de cobertura y los contratos de especulación.

(22) Una amplia discusión sobre este tema puede encontrarse en CEA GARCÍA, J. L. *Análisis contable de los contratos de futuros*. Instituto de Planificación Contable, monografía 10. Madrid. 1987. Págs. 24-40.

Por una parte, no cabe duda de que el establecimiento de un único tratamiento contable para todos los contratos de futuros, cualquiera que fuese la finalidad de su realización, simplifica las cosas en gran medida, ya que no tendríamos que entrar a valorar qué contratos son especulativos y cuáles lo son de cobertura. Además, no siempre resulta fácil determinar a cuál de estas categorías pertenece un determinado contrato e, incluso, en ocasiones un contrato celebrado en un principio para cubrir riesgos podría transformarse en especulativo durante su vigencia, y viceversa.

En defensa de un tratamiento contable diferenciado cabría argumentar que sería posible establecer unos criterios o condiciones objetivas que debiera cumplir un contrato de futuros para poder ser considerado como de cobertura de riesgos, de forma que el incumplimiento de dichas condiciones conllevaría la calificación de la operación de futuros como especulativa. Ésta es la postura mantenida en el FASB 80, donde se establecen determinados requisitos para que un contrato pueda ser considerado como de cobertura de riesgos.

En cuanto al razonamiento de que un contrato que inicialmente es celebrado en evitación de riesgos se transforme en especulativo, simplemente supondría el cambio de su contabilización a partir de ese instante. Es decir, si en el momento de celebrarse el contrato éste puede ser considerado como de cobertura, su contabilización debería llevarse a cabo atendiendo a las normas establecidas para este tipo de operaciones. Si posteriormente el contrato se transforma en especulativo, a partir de ese momento debería pasar a contabilizarse como tal.

Este cambio en los criterios de contabilización de un determinado contrato de futuros no supondría la vulneración del principio de uniformidad, puesto que, al producirse una variación de las condiciones iniciales, la operativa contable debe también adaptarse a esa transformación.

En este sentido, el Plan General de Contabilidad español establece que los cambios en aquellas partidas que requieren para su valoración realizar estimaciones y que son consecuencia de la obtención de información adicional, de una mayor experiencia o del conocimiento de nuevos hechos, no deben considerarse como cambios de criterio contable a los efectos de lo establecido por el principio de uniformidad.

Por último, si partimos del hecho de que un contrato de futuros celebrado con un claro objetivo de cobertura depende de la operación principal a la que está ligado, y que la existencia de ésta es la razón de ser de aquél, no cabe duda de que los resultados de las variaciones del valor de mercado del contrato de futuros deberían imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias paralelamente a los resultados de la operación principal.

La defensa de esta afirmación se basa en un hecho fundamental: el objetivo primordial de la contabilidad ha de ser el de informar. Obviamente, si concertamos un contrato de futuros con ánimo de cubrir determinados riesgos, los estados contables nos proporcionarán más y mejor información

si aparejamos la imputación de los resultados del contrato con los resultados de la operación principal, que si sencillamente anotamos de forma independiente las pérdidas o ganancias producidas por la operación de futuros.

3. El contenido de la Declaración número 80 del FASB.

Las normas contenidas en el FASB 80 están destinadas a la contabilización de los contratos de futuros, con excepción de los contratos de futuros en divisas (23), siendo la cuestión básica que contempla la de la contabilización de una variación en el valor de mercado de un contrato de futuros, tal y como habíamos comentado en el apartado anterior.

El FASB 80 plantea la distinción fundamental entre los contratos de futuros especulativos y los de cobertura de riesgos, estableciendo criterios de contabilización distintos para unos y otros.

En principio, se parte de la presunción de que todos los contratos de futuros son especulativos, salvo que cumplan una serie de condiciones que determinen su inclusión en la categoría de operaciones de cobertura. Así, si un contrato no cumple estas condiciones, se seguirá el principio general de que la variación en el valor de mercado de éste se reconozca en la cuenta de resultados en el mismo momento en que se produzca.

Para que un contrato de futuros pueda considerarse una cobertura de activos o pasivos poseídos por la empresa, se tendrán que cumplir las dos condiciones siguientes:

- a) Que la partida objeto de cobertura exponga a la empresa a algún riesgo de precio (o de interés) (24), es decir, debe existir alguna partida o grupo de partidas que contribuya al riesgo de la empresa. Además, para que el contrato de futuros pueda considerarse de cobertura, no deben existir otros activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas que ya compensen o reduzcan la exposición al riesgo.

Por ejemplo, si una empresa está financiada con préstamos a un tipo de interés variable (supongamos que referenciado al tipo de interés interbancario más un diferencial) y a su vez sus activos son remunerados también a una tasa variable con la misma referencia, obviamente la empresa no está sujeta a un riesgo de interés, puesto que si aumenta el coste de su financiación por incrementarse el tipo de referencia, también recibirá una mayor remuneración por sus activos.

(23) Las operaciones en divisas son tratadas en *Financial Accounting Standards Board*, Declaración núm. 52 «Foreign Currency Translation».

(24) La Declaración del FASB entiende por riesgo «la sensibilidad que para los resultados de una empresa en uno o varios ejercicios futuros suponen posibles cambios en los precios de mercado o en las rentabilidades de activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas».

- b) Que el contrato de futuros reduzca dicha exposición y esté definido como una cobertura. Para ello, en el momento de celebrarse el contrato y durante su vigencia, ha de ser probable una alta correlación entre las variaciones en el valor de mercado del contrato de futuros y las variaciones en el valor de la partida o partidas cubiertas o en los ingresos o gastos por intereses asociados a ellas, de forma que los resultados de éstas se compensen significativamente con los resultados de los contratos de futuros. En este sentido, la empresa deberá evaluar la correlación que entre dichas variables se haya dado en períodos anteriores y la que puede esperarse a distintos niveles de precios o tipos de interés.

Un contrato de futuros cuyo activo subyacente sea distinto de la partida que con él se pretenda cubrir podrá considerarse como de cobertura siempre y cuando exista una clara relación económica entre los precios de ambos y sea probable una alta correlación entre ellos.

Si el contrato de futuros se celebra con objeto de cubrir, no un activo, pasivo o compromiso en firme existente, sino una transacción prevista, para que pueda ser considerado como una operación de cobertura ha de cumplir, además de las dos condiciones anteriores, las siguientes:

- a) Que se identifiquen las condiciones y características más importantes de la transacción prevista, entre las que se incluyen la fecha esperada de la operación, el producto o tipo de instrumento financiero de que se trate, la cantidad prevista a comprar o vender y, si se trata de instrumentos financieros que devenguen intereses, el vencimiento previsto de los mismos.
- b) Que sea probable que se produzca la transacción prevista. Esta probabilidad se evaluará en función de la frecuencia con que se han producido transacciones similares en el pasado, la capacidad de la empresa para llevarla a cabo, el tiempo que medie hasta la fecha prevista de la operación, la asignación de recursos a la misma, los perjuicios económicos o temporales derivados de la no realización de la transacción y la probabilidad de efectuar operaciones alternativas.

Si un contrato de futuros es considerado de cobertura, se deberá comprobar periódicamente que se sigue produciendo una alta correlación entre el valor del mismo y el de la partida o partidas cubiertas. En caso de que no haya existido esa alta correlación, el contrato tendrá que dejar de contabilizarse como cobertura y seguir el tratamiento de las operaciones especulativas, imputando a la cuenta de pérdidas y ganancias los resultados de futuros que hayan sido diferidos.

3.1. Tratamiento de los contratos de futuros especulativos.

En el caso de que un contrato de futuros no cumpla las condiciones requeridas para ser considerado de cobertura y, por lo tanto, sea calificado como especulativo, las variaciones en el valor de mercado del contrato deberán imputarse directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa.

Este tratamiento propuesto por el FASB 80 para las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias de los contratos especulativos, parece entrar en contradicción con el principio de prudencia que, hemos de recordar, goza de carácter preferencial sobre los demás principios contables obligatorios. El principio de prudencia establece que los beneficios sólo se contabilizarán cuando se hayan efectivamente realizado, mientras que las pérdidas han de reflejarse tan pronto como se conozcan, aunque sean sólo potenciales o se ignore la fecha de su efectiva realización.

Sin embargo, la imputación a la cuenta de resultados de las variaciones en el valor de mercado de los contratos de futuros no vulnera el principio de prudencia, puesto que las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias son cargadas o abonadas en cuenta por la Cámara de Compensación, resultando líquidas, vencidas y exigibles en el acto. En efecto, en el caso de que de la liquidación se deriven pérdidas, el margen inicial habrá de ser repuesto antes del inicio de la sesión del día siguiente (25). Si por el contrario de la liquidación resultan beneficios, el exceso sobre el depósito de garantía puede ser retirado inmediatamente.

Por las razones expuestas, tampoco cabe en este caso propugnar la contabilización de las pérdidas y diferir la imputación de los beneficios hasta el vencimiento del contrato. Además, hemos de tener en cuenta que los contratos de futuros pueden ser cancelados en cualquier momento mediante la realización de una operación del mismo tipo pero de signo contrario.

3.2. Cobertura de activos, pasivos y compromisos en firme existentes.

En aquellos casos en los que una operación de futuros cumpla las condiciones requeridas para poder ser considerada como de cobertura, las normas del FASB 80 señalan que la contabilización del contrato de futuros debe relacionarse con la de la partida cubierta, de modo que las variaciones en el valor de mercado del contrato se reconozcan en resultados en el momento de reconocerse los efectos de las correspondientes variaciones en el precio o tipo de interés de la partida cubierta.

El FASB 80 establece que en las operaciones de futuros que sirvan de cobertura a pasivos o activos existentes en la empresa, las variaciones en el valor de mercado del contrato de futuro deben considerarse como un ajuste del valor contable de la partida cubierta.

En este caso no podemos, ni mucho menos, estar de acuerdo con la forma de contabilización establecida en el FASB 80. Si las variaciones en el valor de mercado del contrato de futuros fuesen consideradas como ajustes del valor contable de la partida cubierta, estaríamos incumpliendo uno de los principios contables obligatorios establecidos en el Plan General de Contabilidad español: el principio del precio de adquisición.

(25) Sobre este punto puede consultarse el punto 3 del Apartado II del presente trabajo.

La norma general señala que los elementos del activo se contabilizarán por su precio de adquisición o coste de producción (si el elemento es producido por la propia empresa). Por tanto, si con el contrato de futuros pretendemos cubrir un activo existente, éste se hallará contabilizado por su precio de adquisición, no resultando procedente su modificación. Es más, el Plan General de Contabilidad señala que el principio del precio de adquisición deberá respetarse siempre, y sólo podrán efectuarse rectificaciones en dicho precio cuando una disposición legal lo autorice. Estas disposiciones legales serían las denominadas «leyes de actualización de balances».

Por otra parte, si aceptáramos el ajuste del valor contable de activos cubiertos por los contratos de futuros, ¿por qué no defender también, por ejemplo, el ajuste de las inversiones en capital poseídas por la empresa en función de su cotización? Obviamente, esto último sería impensable, por lo que también debería serlo la postura mantenida en el FASB 80.

En este caso, la posición que nos parece más correcta sería la de contabilizar las variaciones en el valor de mercado del contrato de futuro como un gasto o ingreso diferido, y mantenerlas en esa cuenta hasta el momento de efectuar la operación principal que se pretende cubrir. Es decir, si la partida cubierta es un activo, la cuenta de gasto o ingreso diferido deberá mantenerse hasta el instante en que se enajene ese activo, dando lugar a un menor (o mayor, según el caso) ingreso por venta.

Partiendo de que las diferencias de valor del contrato de futuros se deben incorporar a una cuenta de gastos o ingresos diferidos, podría proponerse que su reconocimiento en resultados se llevase a cabo de forma proporcional a lo largo del intervalo temporal de tenencia del activo. Esta posición, tal y como señala JOSÉ LUIS CEA (26), resulta indefendible, aunque no podemos estar de acuerdo con el argumento por él empleado para su refutación. CEA GARCÍA aduce que «el principio contable universal de reconocimiento de los resultados se vincula al instante concreto de la venta y ésta se considera producida en el momento singular de entrega de la cosa vendida y no antes, ni durante el trayecto previo». Sin embargo, no podemos aceptar esta afirmación, puesto que, de acuerdo con nuestra legislación civil, el contrato de compraventa tiene carácter consensual, es decir, se perfecciona por el mero consentimiento, sin necesidad de entrega de la cosa vendida, naciendo desde ese momento las obligaciones para ambas partes (27).

El razonamiento que nos parece más correcto para rechazar el método anteriormente comentado de reconocimiento de resultados se centra en que esta forma de contabilización provocaría una pérdida de información. Cuando exponíamos las razones por las que considerábamos adecuado un tratamiento contable diferenciado para los contratos de futuros especulativos y para los de cobertura (28), argumentábamos que el objetivo primordial de la contabilidad era el de informar, por lo que los resultados de un contrato de cobertura deberían imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias al mismo tiempo que los de la operación principal que pretende cubrir.

(26) Véase CEA GARCÍA, J. L. *Análisis contable de los contratos de futuros*, *op. cit.*, págs. 54-55.

(27) Véase los artículos 1.278 y 1.450 del Código Civil, y 51, 339, 340 y 341 del Código de Comercio.

(28) Véase el punto 2 del presente apartado.

En el caso de que el contrato de futuros se utilice para la cobertura de un compromiso en firme, el FASB 80 establece que la variación en el valor de mercado del contrato de futuros debe incluirse en la medición de la transacción que satisfaga el compromiso. Para este caso sí resulta adecuada la postura propuesta en el FASB 80, puesto que los resultados del contrato de futuros se han producido por y para una operación principal y deben, por tanto, considerarse como mayor importe de la misma. En este mismo sentido se expresa nuestro Plan General de Contabilidad cuando considera mayor valor de un elemento de inmovilizado todos los gastos hasta su puesta en condiciones de funcionamiento, o también, al incluir en el coste de adquisición de las existencias todos los gastos necesarios hasta que éstas se hallen en el almacén de la empresa.

Por último, si el contrato de futuros se utiliza como cobertura de un activo o un pasivo que devengue intereses, los resultados de las variaciones de valor del contrato se imputarán como ajuste de los ingresos o gastos por intereses a lo largo de la restante vida del activo o pasivo. Es decir, los resultados del contrato, que estarán contabilizados en cuentas de gastos o ingresos diferidos, se imputarán gradualmente a la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que se contabilicen los ingresos o gastos por intereses del activo o pasivo.

Ésta es la solución más adecuada, ya que con el contrato de futuro lo que pretendemos asegurar es un determinado rendimiento, en el caso de un activo, o un determinado coste financiero, si se trata de un pasivo. Por tanto, la forma propuesta de contabilización nos permitirá que la magnitud neta computada como coste o ingreso financiero sea el tipo de interés garantizado por el contrato de futuros.

3.3. Cobertura de transacciones previstas.

El FASB 80, como ya hemos comentado, exige unas condiciones adicionales para que un contrato de futuros ligado a una transacción prevista (no comprometida en firme) sea considerado de cobertura.

En caso de que se califique la operación de futuros como de cobertura de una adquisición prevista de activos o la emisión prevista de pasivos, los resultados del contrato de futuros se contabilizarán en una cuenta de gastos o ingresos diferidos, tal y como ya hemos expuesto para otros tipos de cobertura.

Si disminuyeran las probabilidades de llevar a cabo la transacción prevista, los resultados del contrato de futuros deberían imputarse inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Del mismo modo, cuando sea probable que la cantidad de la transacción prevista sea inferior que la cubierta en un principio, la parte proporcional de los resultados acumulados correspondiente al exceso del contrato pasaría a recibir el tratamiento previsto para las operaciones especulativas y, por tanto, se incorporarían a la cuenta de pérdidas y ganancias. El resto de los resultados acumulados se seguirían manteniendo hasta que se lleve a cabo la operación prevista, momento en el que se encadenaría a ella en la forma comentada para la cobertura de activos o pasivos poseídos por la empresa.

Finalmente, si un contrato de futuros contabilizado como cobertura se cerrara antes de la fecha de la transacción prevista, los resultados acumulados del contrato se seguirán difiriendo e incluyendo en la medición de la correspondiente transacción.

3.4. Información obligatoria.

La Declaración número 80 del *Financial Accounting Standards Board* aborda en su parte final la información que obligatoriamente habrán de proporcionar en sus cuentas anuales las empresas que hayan contabilizado contratos de futuros como cobertura.

Una empresa que haya suscrito contratos de futuros que, cumpliendo las condiciones establecidas, hubieran sido contabilizados como de cobertura deberá poner de manifiesto en sus cuentas anuales, al menos, los siguientes aspectos:

- a) La naturaleza de los activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas cubiertos mediante los contratos de futuros.
- b) El criterio de contabilización de los contratos de futuros.

En el apartado correspondiente al criterio utilizado para la contabilización de los contratos de futuros de cobertura, la empresa deberá incluir una descripción de los hechos o transacciones que den lugar al reconocimiento en resultados de variaciones de valor de los contratos de futuros. Es decir, la empresa deberá suministrar información sobre la forma en que se han ido imputando a la cuenta de pérdidas y ganancias los resultados diferidos de los contratos de futuros.

Por su parte, la Declaración 105 del *Financial Accounting Standards Board* establece (29) que para los instrumentos financieros con riesgo fuera de balance (*off-balance-sheet risk*) (30), una entidad debería divulgar, en los estados financieros, o en las notas a éstos, la siguiente información por clases de instrumentos financieros:

- a) El importe nominal o contractual (o el importe nocional principal si no existe importe nominal o contractual).

(29) Párrafo 17 del *Financial Accounting Standards Board*. «Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentration of Credit Risk», núm. 105. FASB. Stamford, 1990.

(30) El SFAS 105 entiende por riesgo fuera de balance al riesgo de pérdidas contable que supera al importe reconocido como activo o pasivo en los estados financieros. (Párrafos 9, 10 y 11).

- b) La naturaleza y condiciones, incluyendo, como mínimo, una discusión de:
- El riesgo de crédito y de mercado de esos instrumentos.
 - Los requisitos de efectivo de esos instrumentos.
 - La política contable seguida, conforme a los requisitos de la Opinión número 22 de la *Accounting Principles Board* (APB), «Divulgación de las Políticas Contables» (*Disclosure of Accounting Policies*) (31).

Para aquellos instrumentos financieros con riesgo de crédito fuera de balance (32), la entidad deberá incluir también lo siguiente:

- a) El importe de la pérdida contable en que la entidad podría incurrir si cualquiera de las partes del instrumento financiero incumple con los términos del contrato, y las garantías o fianzas, en su caso, para el importe de los derechos en caso de que resulten no tener valor para la entidad.
- b) La política de la entidad para exigir garantías para apoyar los instrumentos financieros sujetos a riesgo de crédito, información acerca del acceso de la entidad a fianzas y garantías, y la naturaleza y una breve descripción de las garantías que sirven de soporte a esos instrumentos financieros.

Además, el SFAS 105 (33) exige que la empresa indique todas las concentraciones significativas de riesgo de crédito procedentes de todos los instrumentos financieros. Existe concentración de riesgo de crédito para una empresa, si las contrapartidas a sus instrumentos financieros se dedi-

(31) El párrafo 12 de la Opinión 22 establece que la divulgación de las políticas contables debería identificar y describir los principios contables seguidos por la entidad informante y los métodos de aplicación de esos principios que afecten materialmente a la determinación de la posición financiera de la empresa, a sus flujos de tesorería o a los resultados de las operaciones. En general, la divulgación debería abarcar opiniones importantes en cuanto a la conveniencia de los principios relacionados con el reconocimiento de beneficios y con el reparto del coste de los activos en los períodos presentes y futuros, en particular, debería comprender aquellos principios y métodos contables que conciernan a lo siguiente:

- a) Una selección de las alternativas aceptables que existan.
- b) Los principios y métodos peculiares del sector en el que opere la entidad informante, incluso si tales principios y métodos son seguidos predominantemente en ese sector.
- c) Las aplicaciones inusuales o innovadoras de los principios de contabilidad generalmente aceptados (y, en su caso, de los principios y métodos peculiares del sector en el que opera la entidad).

(32) Párrafo 18 del SFAS 105, *op. cit.*

(33) Párrafo 20 del SFAS 105, *op. cit.*

can a la misma actividad y tienen características económicas similares, lo que haría que sus posibilidades de hacer frente a las obligaciones contractuales se vieran afectadas de igual forma por cambios en las condiciones económicas. Para cada concentración significativa, habría que indicar lo siguiente:

- a) Información sobre la actividad, región o característica económica compartida que identifica la concentración.
- b) El importe de la pérdida contable debida al riesgo de crédito en que la empresa incurriría si las partes que conforman la concentración fracasan en el cumplimiento de las condiciones del contrato, asumiendo que las garantías subsidiarias, de existir, carecen absolutamente de valor.
- c) La política de la entidad para exigir fianzas u otras garantías que avalen los instrumentos financieros sujetos al riesgo de crédito, información acerca del acceso de la entidad a las mismas y una breve descripción de las garantías que avalen esos instrumentos financieros.

IV. LA NORMATIVA DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE LAS OPERACIONES DE FUTUROS

1. Consideraciones iniciales.

En el apartado anterior tratábamos las normas contenidas en la Declaración número 80 del *Financial Accounting Standards Board*, normas que iban encaminadas a establecer unos criterios de contabilización de los contratos de futuros con excepción de los futuros en divisas.

Las normas del FASB 80 han servido de base para los trabajos llevados a cabo en otros países en relación con el tratamiento contable de los contratos de futuros, aunque no se ha logrado alcanzar un criterio de contabilización internacionalmente aceptado para estos instrumentos.

En España, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, con fecha 8 de febrero de 1993, publicó una Resolución por la que se constituía un grupo de trabajo para el desarrollo de la normativa para la contabilización de los contratos de futuros y opciones financieros. Sin embargo, este grupo de trabajo no ha logrado aún concluir su cometido y, por consiguiente, no disponemos de unos criterios contables aplicables por todas las empresas en el tratamiento de los contratos de futuros.

Mientras el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) no lleve a cabo la publicación de una normativa general que permita una regulación estricta de la forma de contabilización de los contratos de futuros y de la información que sobre los mismos debe contenerse en las cuentas anuales, la única referencia disponible (34) viene determinada por la normativa que, para las entidades de crédito, ha publicado el Banco de España.

Según lo establecido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de marzo de 1989, el Banco de España está facultado para establecer y modificar las normas de contabilidad y los modelos a los que deben sujetarse las cuentas anuales de las entidades de crédito. Fruto de esta facultad ha sido la publicación de varias Circulares que, dirigidas a las entidades de crédito, han tratado, entre otros aspectos, la contabilización de los contratos de futuros. Estas Circulares son las siguientes:

- a) Circular número 16/1989, de 27 de julio, a Entidades de depósito sobre contabilización de la cartera de negociación y de los futuros financieros.
- b) Circular número 4/1991, de 14 de junio, a Entidades de crédito sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.

En el presente apartado trataremos de analizar los aspectos más destacados de las normas de contabilización incluidas en las Circulares del Banco de España. Estas normas, a pesar de que limitan su ámbito de aplicación a las entidades de crédito, suponen una referencia importante a la hora de trazar, en la última parte del trabajo, los rasgos esenciales de la contabilización de los contratos de futuros.

2. El contenido de la Circular 16/1989 del Banco de España.

La Circular 16/1989 del Banco de España, venía a modificar una normativa contable anterior debido, como indicaba su preámbulo, a la rápida evolución de las posibilidades operativas de los mercados financieros. Esta Circular modificaba a la 22/1987, y establecía normas para la contabilización de los futuros financieros contratados en mercados organizados.

Las normas contenidas en la Circular 16/1989, en lo relativo a la contabilización de los contratos de futuros, son bastante más reducidas que las del FASB 80, aunque el punto de partida de ambas disposiciones es el mismo: la distinción entre los contratos de futuros realizados con la finalidad de cubrir partidas activas o pasivas, y aquellos otros celebrados con un ánimo claramente especulativo.

(34) Únicamente podríamos citar unas breves referencias que, en relación a los contratos de futuros, ofrece la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) en sus documentos núm. 5 «Proveedores, acreedores y otras cuentas a pagar» y núm. 8 «Existencias», correspondientes a la serie Principios Contables.

Las condiciones requeridas por el Banco de España para que un contrato de futuros pudiera ser considerado como de cobertura eran las siguientes (35):

- a) Que existiendo previamente elementos patrimoniales u otras operaciones de igual naturaleza y signo contrario que contribuyan a exponer a la entidad a un riesgo de interés, dichos contratos tengan por objeto eliminar o reducir significativamente, ese riesgo.
- b) Que las operaciones cubiertas y de cobertura sean identificadas explícitamente desde el nacimiento de la cobertura.

De estas condiciones se desprende que para el Banco de España, igual que para el *Financial Accounting Standards Board*, existe una presunción de que todos los contratos de futuros son especulativos, salvo que cumplan las condiciones enumeradas.

Las similitudes entre las normas del FASB 80 y las de la Circular 16/1989 son amplias, aunque existen ciertas diferencias de fondo. En efecto, en primer lugar, el Banco de España sólo contempla un tipo de riesgo a cubrir mediante los contratos de futuros: el riesgo de interés. Por el contrario, el FASB 80 señalaba como riesgos susceptibles de cobertura, el riesgo de precio y el riesgo de interés (36).

Por otro lado el contenido de la primera de las condiciones de cobertura establecida por el FASB 80 era más restrictivo que el de la Circular del Banco de España, ya que establecía la exigencia de que la empresa no dispusiera de otros activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas que ya compensaran o redujeran la exposición de la empresa al riesgo.

Otro punto de divergencia entre la Circular del Banco de España y el FASB 80 se encuentra en el hecho de que la primera no contempla la posibilidad de cobertura de transacciones previstas, situación que sí era recogida por la Declaración americana, en la que, además, se establecían condiciones adicionales para que los contratos de futuros pudieran ser considerados como cobertura de transacciones previstas.

Dentro también de las condiciones de cobertura, el FASB 80 requería la existencia de una alta correlación entre las variaciones en el valor de mercado del contrato de futuro y las variaciones en el valor de la partida cubierta. En caso de que no se diera esa alta correlación requerida, el contrato de futuro tendría que ser contabilizado siguiendo el tratamiento previsto para las operaciones especulativas.

(35) Apartado 7 de la Norma primera de la Circular 22/1987 (apartado añadido por la Circular 16/1989).

(36) Hemos de recordar que el FASB 80 no era de aplicación a los contratos de futuros sobre divisas, por lo que no contempla el riesgo de cambio.

Esta exigencia de una alta correlación entre el valor del contrato de futuro y el de la partida cubierta no se reflejaba en la Circular 16/1989, que simplemente se limitaba a exigir a las entidades el seguimiento, con el máximo cuidado, del «riesgo de interés del conjunto de sus operaciones patrimoniales, convenios de tipos de interés futuros, operaciones a plazo, y otras que puedan afectar o modificar ese riesgo», para lo cual deberían desarrollar métodos de seguimiento estadístico de dicho riesgo.

2.1. Registro del contrato de futuros.

El Banco de España establecía en esta Circular que las operaciones de futuros financieros tendrían que ser registradas en cuentas de orden (37) por el nominal de los contratos suscritos, debiendo distinguirse por conceptos los contratos especulativos y los que pudieran ser calificados como cobertura (38).

En este apartado, hemos de tener en cuenta que en la fecha en la que el Banco de España emitió esta Circular, aún no se había publicado en España el nuevo Plan General de Contabilidad, por lo que seguía vigente el Plan contable de 1973. En este último, existía un grupo destinado a las cuentas de orden y especiales en las que se recogían determinadas operaciones que, en principio, no afectaban de una forma directa y concreta al patrimonio de la empresa, como, por ejemplo, la negociación bancaria de las letras de cambio.

Por consiguiente, en el momento en que se publicó la Circular resultaba adecuado reconocer en cuentas de orden el nominal de los contratos de futuros suscritos por la empresa y, dentro de ellas, la utilización de cuentas distintas para los contratos de cobertura y para los contratos especulativos.

2.2. Tratamiento del margen inicial y de las diferencias de valor del contrato de futuros.

Los fondos que las entidades entregaran al celebrar una operación de futuros en concepto de margen inicial, tendrían que considerarse contablemente como depósitos cedidos.

En lo que respecta a las diferencias en el valor de mercado de los contratos de futuros, o sea, las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias practicadas por la Cámara de Compensación, se registrarían, para los contratos especulativos, de la siguiente forma:

(37) Apartado 6 de la Norma primera de la Circular 22/1987 (apartado añadido por la Circular 16/1989).

(38) Apartado 23 de la Norma vigésima quinta de la Circular 22/1987, en la nueva redacción dada por la Circular 16/1989 de 27 de julio, a Entidades de depósito sobre contabilización de la cartera de negociación y de los futuros financieros.

- a) Las diferencias negativas que, en cada fecha pudieran resultar de las cotizaciones de los contratos de futuros financieros suscritos, deberían contabilizarse en una partida de gastos denominada «quebrantos por futuros financieros» (39).
- b) Las diferencias positivas resultantes de las cotizaciones diarias de los contratos se recogerían en un apartado de los ingresos titulado «productos por futuros financieros» (40).

En resumen, para los contratos de futuros especulativos, los resultados de las liquidaciones diarias deberían imputarse directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias (a través de cuentas de gastos o de ingresos), tal y como señalaba el FASB 80.

Si el contrato de futuros fuera calificable como de cobertura, las diferencias en las cotizaciones de dicho contrato, tanto positivas como negativas, se registrarían en una cuenta transitoria debidamente independizada en la contabilidad, debiendo imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias de forma simétrica a los elementos cubiertos.

3. Normas contenidas en la Circular 4/1991 del Banco de España.

La necesidad de que la normativa contable de las entidades de crédito se ajustara a la establecida por las Directivas comunitarias 86/635 (Leg. CC.EE. 1986), sobre cuentas anuales y cuentas consolidadas de Bancos y otras entidades financieras y 89/117 (Leg. CC.EE. 1989), sobre obligaciones en materia de publicidad de los documentos contables de las sucursales de entidades financieras con sede en otro Estado miembro, motivó que el Banco de España publicara en 1991 una Circular que venía a derogar la 22/1987 y, por tanto, la 16/1989 que había modificado a la anterior.

Por otra parte, el Preámbulo de la Circular 4/1991 expresaba que la favorable evolución general alcanzada por las coberturas de los riesgos en desarrollo de otras normas y técnicas de control de los mismos, así como el apreciable nivel de recursos propios obtenidos, permitían una mayor aproximación de la normativa contable de las entidades de crédito a la normativa general.

Todas estas circunstancias dieron como resultado la publicación de la Circular 4/1991 del Banco de España, que extendía los criterios contables de las entidades de depósito a las entidades de crédito.

Una de las novedades de la Circular 4/1991 consistía en que en ella se trataban las operaciones de futuros contratadas fuera de mercados organizados, situación que no era contemplada en el FASB 80 ni en la Circular 16/1989.

(39) Apartado 5 de la Norma trigésima cuarta de la Circular 22/1987, modificado por la Circular 16/1989.

(40) Apartado 4 de la Norma cuadragésima séptima de la Circular 22/1987, en la nueva redacción dada por la Circular 16/1989.

La Circular 4/1991 del Banco de España definía los mercados organizados de futuros y opciones como «aquellos en los que, teniendo establecido un sistema de depósitos en garantía actualizables diariamente en función de las cotizaciones registradas, exista un Centro de Compensación que organice la cotización y negociación del mercado, registre sus operaciones y se interponga entre las partes actuando como comprador ante el vendedor y como vendedor ante el comprador».

Al igual que la Declaración número 80 del FASB, la Circular 4/1991 del Banco de España establecía las condiciones que debía cumplir un contrato de futuros para poder ser considerado como cobertura. Estas condiciones, más detalladas que las de la Circular 16/1989, son las siguientes (41):

- a) Que existiendo elementos patrimoniales u otras operaciones que contribuyan a exponer a la entidad a un riesgo de cambio, de interés o de mercado, los contratos de futuros tengan por objeto y por efecto eliminar, o reducir significativamente, ese riesgo.
- b) Que las operaciones cubiertas y de cobertura sean identificadas explícitamente desde el nacimiento de la cobertura.

Como podemos comprobar, en estas condiciones se amplían los tipos de riesgo considerados para la cobertura, ya que la Circular 16/1989 sólo citaba el riesgo de interés. Asimismo, no se exige, como ocurría en la anterior Circular, la preexistencia de los elementos patrimoniales o de operaciones que expongan a la entidad a un riesgo, por lo que podemos entender que el tratamiento contable aplicable a los contratos de cobertura sobre activos, pasivos o compromisos en firme, es igualmente de aplicación a las transacciones previstas, aunque no se establezcan condiciones adicionales para éstas como las exigidas por el FASB 80.

En la Circular 4/1991 tampoco se exige, para otorgar el tratamiento contable de los futuros de cobertura, la existencia de una alta correlación entre el valor del contrato de futuros y el de la partida que con aquél se pretende cubrir.

3.1. Registro del contrato de futuros.

La forma de contabilización del contrato de futuros establecida en la Circular 4/1991 es idéntica a la prevista en la Circular 16/1989. Es decir, se dispone que los contratos de futuros sean registrados en cuentas de orden por el importe correspondiente al nominal del contrato.

Como crítica a esta forma de registro podemos argumentar que la información proporcionada por las cuentas de orden es ínfima, y que cualquier operación de este tipo, de las conocidas como operaciones fuera de balance, debe ser tratada en la memoria, dentro de las cuentas anuales. Hemos de

(41) Norma quinta B), apartado 12 de la Circular 4/1991, de 14 de junio, a Entidades de crédito sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros del Banco de España.

recordar que la memoria tiene como principal función la de aclarar y completar la información contenida en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias y, por lo tanto, debe ser en la memoria donde se detallan los aspectos más relevantes de las operaciones de futuros contratadas por la empresa.

Precisamente, en la introducción del Plan General de Contabilidad de 1990 se expresa que en él se ha decidido la no inclusión de las cuentas de orden, optándose por la información correspondiente a las operaciones fuera de balance dentro de la memoria.

Es cierto que las cuentas de orden pueden ser utilizadas, a pesar de no figurar en el Plan General de Contabilidad, pero la utilidad de las mismas es más que dudosa si la comparamos con la información que se puede proporcionar en la memoria.

3.2. Tratamiento contable para las operaciones de futuros contratadas fuera de mercados organizados.

Como ya habíamos comentado, la Circular 4/1991 introduce normas de contabilización para los contratos de futuros negociados fuera de los mercados organizados. Por exclusión, entendemos que en este tipo de operaciones no se produce un ajuste diario de pérdidas y ganancias, por lo que la contabilización de esta clase de contratos tiene que diferir considerablemente de la de aquellos que sí se negocian en mercados organizados.

El Banco de España establece que los resultados de las operaciones realizadas fuera de mercados organizados se contabilizarán en el momento de liquidación de aquéllas (42). Es decir, los resultados derivados de estos contratos de futuros no se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias hasta la fecha de liquidación de la operación.

No obstante, se exige que las entidades realicen, al menos al final de cada mes, cierres teóricos de sus posiciones contratadas fuera de mercados organizados y efectúen con cargo a pérdidas y ganancias las provisiones necesarias cuando de tales cierres resulten pérdidas potenciales netas por clase de riesgo.

3.3. Tratamiento contable para las operaciones de futuros contratadas en mercados organizados.

En el caso de contratos de futuros que tengan el carácter de especulativos, las diferencias que resulten de las variaciones, en más o en menos, en las cotizaciones del respectivo mercado se llevarán íntegramente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Esto es, los resultados de las liquidaciones diarias de las operaciones especulativas de futuros se considerarán directamente como gastos o ingresos.

(42) Norma quinta B), apartado 11, letra b) de la Circular 4/1991.

Para las operaciones de futuros que cumplan las condiciones establecidas para su consideración como cobertura, la Circular dispone que los resultados de las variaciones en las cotizaciones de estos contratos se registren en una cuenta transitoria. Por tanto, el Banco de España propugna la consideración de estos resultados como gastos o ingresos diferidos, y no como ajustes del valor contable de la partida cubierta como establecía el FASB 80.

En cuanto a la forma de imputar los resultados diferidos de los contratos de futuros de cobertura, la Circular 4/1991 postula su incorporación a la cuenta de pérdidas y ganancias de manera simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto. Sin embargo, estas normas no desarrollan este procedimiento ni las diferentes situaciones que se podrían plantear (cobertura de activos, pasivos, compromisos en firme, instrumentos financieros rentables,...).

V. TRATAMIENTO CONTABLE DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS

1. Introducción.

En los dos apartados anteriores comentábamos las normas de contabilización de los contratos de futuros establecidas por la Declaración número 80 del *Financial Accounting Standards Board* y por las Circulares del Banco de España. Según hemos comprobado en la exposición de ambos apartados, las dos disposiciones citadas presentan numerosas similitudes, aunque también existen entre ellas pequeñas diferencias que ya han sido definidas.

En el presente apartado tratamos de ofrecer una propuesta sobre la contabilización de los contratos de futuros, para lo cual hemos considerado conveniente tomar el mismo punto de partida que las disposiciones del FASB y del Banco de España, es decir, la distinción entre los contratos de futuros suscritos con una finalidad de cobertura y aquellos otros cuya intencionalidad es manifiestamente especulativa.

Las operaciones de arbitraje, por cuanto no tratan de cubrir una determinada partida, y sólo son utilizadas para aprovechar las diferencias existentes entre los precios de un mismo producto en mercados diferentes (o las que se observan entre los contratos sobre el mismo producto pero con distintos vencimientos), hemos de considerarlas incluidas, a efectos de su contabilización, en la misma categoría de los contratos especulativos (43).

(43) Esta postura es también mantenida por RUIZ BARBADILLO, E. (1992) «Implicaciones contables de los contratos de futuros». *Revista Española de Financiación y Contabilidad* núm. 72. Págs. 609-652.

2. La distinción fundamental: cobertura y especulación.

Al tratar las normas de contabilización desarrolladas por el FASB 80, defendíamos la postura mantenida en la Declaración en cuanto a la utilización de un tratamiento contable diferenciado para los contratos de futuros especulativos y para aquellos que hubieran sido suscritos para eliminar o reducir un riesgo (de precio, de interés o de cambio) asociado a una partida determinada.

La razón de esta distinción estribaba en que, en los casos de cobertura, el contrato de futuros estaba ligado a una operación principal a la que pretendía cubrir. De esta forma, considerábamos que, puesto que el objetivo primordial de la contabilidad era el de informar, la imputación de los resultados de los contratos de futuros a la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa debería efectuarse al mismo tiempo que se reconocieran los resultados de la operación principal a la que el contrato sirve de cobertura, obteniendo así una información contable más concreta. En definitiva, se trataba de que los beneficios o pérdidas a contabilizar por la operación principal fuesen exactamente los que pretendíamos asegurarnos con el contrato de futuros.

Con este punto de partida, estimamos que las condiciones que establece el FASB 80 para que un contrato pueda ser considerado como cobertura son más completas que las contenidas en la Circular 4/1991 del Banco de España. Por tanto, los requisitos que debe cumplir una operación de futuros para poder ser calificada como de cobertura son las siguientes:

- a) Que la operación principal que se pretende cubrir exponga a la empresa a un riesgo de precio, de interés o de cambio, y que no existan otras partidas que ya compensen o reduzcan la exposición al riesgo.
- b) Que el contrato de futuros reduzca efectivamente el riesgo al que está expuesta la empresa y que, tanto aquél como la operación principal, queden definidos explícitamente como de cobertura.

En cuanto a la exigencia planteada en el FASB 80 de que entre el valor del contrato de futuros y la operación principal existiera una alta correlación, cabe preguntarse si el beneficio que nos proporciona la información contable por la distinción de la cobertura es superior al coste del empleo sistemático de herramientas estadísticas para determinar la correlación existente.

En efecto, puede no resultar conveniente el cálculo periódico de correlación, aunque la empresa sí debería efectuar un seguimiento de las operaciones de futuros con objeto de determinar si efectivamente se está consiguiendo la cobertura que se pretendía con el contrato. En caso de no haberse dado una reducción significativa del riesgo, la empresa debería optar por cambiar la calificación inicial dada al contrato de futuros y otorgar a éste un carácter especulativo, volcando en la cuenta de pérdidas y ganancias los resultados de la operación de futuros que se hubieran diferido.

Siguiendo la normativa del FASB 80, también consideramos que un contrato de futuros puede haber sido suscrito para cubrir una transacción prevista, por lo que en este caso también debe considerarse la operación como de cobertura. Las condiciones que han de cumplirse para que estas operaciones se identifiquen como cobertura son las siguientes:

- a) Que se identifiquen las condiciones y características más relevantes de la transacción prevista. Entre éstas se incluirían la fecha esperada de la operación, el activo a adquirir o el pasivo a contraer, la cuantía de éstos y, para el caso de instrumentos financieros que deven-guen intereses, el vencimiento de los mismos.
- b) Que sea razonablemente probable que se produzca la transacción prevista. Para ello se tendrá presente la frecuencia de operaciones similares en el pasado, la capacidad de la empre-sa para acometerlas y el plazo de tiempo hasta la fecha prevista.

3. Registro contable del contrato de futuros.

En este aspecto, ya comentamos en el apartado anterior que no compartíamos la postura del Banco de España de contabilizar el nominal de los contratos de futuros en cuentas de orden, defen-diendo su inclusión en un apartado de la memoria.

La información mínima que una empresa debería suministrar en la memoria sería, a nuestro juicio, la siguiente:

- a) El criterio seguido por la empresa para la contabilización de los contratos de futuros, con indicación del método empleado para imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias los resul-tados de las operaciones de futuros.
- b) La identificación de los activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones previstas que hayan sido cubiertas mediante los contratos de futuros.
- c) El nominal de los contratos de futuros pendientes a la fecha de cierre del ejercicio contable.
- d) La conciliación entre el resultado contable y el resultado fiscal, por los criterios de impu-tación temporal de los resultados de los contratos de futuros, y que darán lugar a:
 - Un impuesto anticipado en relación con las diferencias negativas producidas por la variación de la cotización de los contratos de futuros especulativos que se mantengan abiertos al cierre del ejercicio (44), o por los resultados positivos obtenidos por opera-

(44) Hemos de recordar que, según la contestación de la Dirección General de Tributos de 12 de junio de 1991, los resulta-dos de los contratos de futuros se consideran obtenidos «al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición si se produce con anterioridad».

ciones de cobertura ya vencidas, y que no han sido reconocidos contablemente por haber decidido su imputación a pérdidas y ganancias de forma paralela a los resultados de la operación principal.

- Un impuesto diferido en relación con las diferencias positivas producidas en las posiciones abiertas en contratos de futuros especulativos, o por aquellos resultados negativos de las operaciones de cobertura que no hayan sido imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias a pesar de tratarse de operaciones ya concluidas.

La inclusión de la información solicitada en la letra *c)* anterior se justifica por el hecho de que el nominal de los contratos no liquidados a la fecha de cierre del ejercicio puede proporcionar a los usuarios de la información contable una idea de los posibles efectos que posteriores cambios de precios en estos contratos de futuros pudieran tener sobre los resultados de la empresa.

Asimismo, podría resultar de interés el suministro de información referida a otras características de los contratos suscritos, como el depósito de garantía entregado y su forma de materialización (efectivo o mediante entrega de valores), fecha de vencimiento de los contratos y resultados obtenidos hasta el cierre del ejercicio, tanto por las operaciones en futuros como en las partidas cubiertas por estas operaciones.

3.1. Registro del depósito de garantía.

El margen inicial constituido con ocasión de la apertura de una posición en el mercado de futuros tendrá la consideración de depósito cedido a corto plazo.

En lo referente a la cuenta en la que se recogería el margen inicial, podríamos subdividir la cuenta 566 «Depósitos constituidos a corto plazo» del Plan General de Contabilidad de la siguiente forma:

5660 «Depósitos en garantía por contratos de futuros»

5669 «Otros depósitos constituidos a corto plazo»

En cuanto al funcionamiento de la cuenta 5660, podría ser el siguiente:

- a) Se cargará, por la constitución del depósito inicial de garantía en las operaciones de futuros, con abono a cuentas del subgrupo 57 (Tesorería), si el depósito se constituye en efectivo, o de los subgrupos 25 ó 54 si se entregan valores para su constitución.
- b) Se abonará por la recuperación del margen inicial al vencimiento del contrato o al cierre de la posición, con cargo a cuentas del subgrupo 57, o de los subgrupos 25 ó 54.

4. Naturaleza de las diferencias temporales y de los gastos de transacción de los contratos de futuros.

En cuanto a la naturaleza de los gastos o ingresos procedentes de las liquidaciones diarias, si la realización de este tipo de operaciones forma parte de la actividad habitual de la empresa, no cabe duda de que los beneficios o pérdidas procedentes de las liquidaciones deberían integrarse dentro de los resultados de la explotación. En el caso de que las operaciones de futuros no se incluyan dentro de las actividades habituales de la empresa, las diferencias de valor deberían contabilizarse como resultados financieros, o como resultados extraordinarios.

Los gastos derivados de las transacciones correspondientes a los contratos de futuros deben seguir los mismos criterios que las diferencias temporales, por lo que su tratamiento contable quedaría afecto al tipo de contrato de que se trate, especulación o cobertura, imputándose directamente a pérdidas y ganancias en el primer caso, y considerándose como gastos diferidos en el segundo.

5. Tratamiento de las diferencias de valor de los contratos de futuros especulativos.

A la hora de establecer la forma en que deben ser contabilizadas las diferencias en el valor de mercado de los contratos de futuros, hemos de distinguir entre los contratos negociados en mercados organizados y los que lo son fuera de éstos, tal y como establecía la Circular 4/1991 (45).

5.1. Contratos de futuros no negociados en mercados organizados.

Para aquellas operaciones de futuros contratadas fuera de mercados organizados, dada la menor liquidez de las mismas y la no existencia de cotizaciones oficiales diarias de estos contratos, consideramos adecuada la fórmula empleada por el Banco de España para su contabilización.

Los resultados producidos por las variaciones de valor de los contratos de futuros negociados fuera de los mercados organizados se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en que se liquiden las posiciones abiertas.

Las empresas deberán efectuar, al menos en la fecha de cierre del ejercicio, una estimación de las pérdidas potenciales que se pudieran derivar de estos contratos de futuros, practicando, en caso de existir la posibilidad de tales quebrantos, los cargos pertinentes en la cuenta de pérdidas y ganancias por las provisiones necesarias.

(45) Véase el punto 3 del Apartado IV.

5.2. Operaciones de futuros contratadas en mercados organizados.

Para los contratos de futuros que tengan la consideración de especulativos y hayan sido negociados en mercados organizados, los resultados de los cambios en el valor de mercado de tales contratos se imputarán inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En este sentido, no cabe propugnar, tomando como argumento el principio de prudencia, el reconocimiento de las quebrantos derivados de los cambios en las cotizaciones y no de los beneficios procedentes de éstas, por la razón de que, tanto las pérdidas como los beneficios calculados diariamente son líquidos, vencidos y exigibles, puesto que, como ya hemos comentado (46), los excesos sobre el margen inicial depositado en la Cámara de Compensación pueden ser retirados libremente.

1

Ejemplo:

Supongamos que una empresa, previendo un descenso de los tipos de interés, decide adquirir un contrato de futuros sobre el bono nacional a 3 años, con vencimiento a los 3 meses, a fin de, si efectivamente descienden los tipos de interés, venderlo posteriormente a un precio superior. En la fecha de la operación el contrato cotiza a 95'25. Establezcamos dos posibles escenarios:

- a) Los tipos de interés bajan y la empresa vende el contrato a una cotización de 96'55.
- b) Los tipos de interés suben y el precio del contrato desciende a 94'45, decidiendo mantener el contrato.

El reflejo contable de estas operaciones sería el siguiente (para simplificar las operaciones prescindimos de los gastos de la transacción y de las liquidaciones diarias):

400.000	<i>Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)</i>	
	<i>a Bancos, cuenta corriente (572)</i>	400.000
	Por la constitución del margen inicial.	
	x	.../...

(46) Véase el punto 3.1 del Apartado III.

.../...

Situación a)

<i>530.000 Bancos, cuenta corriente (572)</i>		
	<i>a Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)</i>	400.000
	<i>a Beneficios en contratos de futuros (7660)</i>	130.000
	<i>(0'9655 – 9'9525) x 10.000.000</i>	
<i>Por la venta del contrato.</i>		
	x	

Situación b)

<i>80.000 Pérdidas en contratos de futuros (6660)</i>		
	<i>(0'9525 – 0'9445) x 10.000.000</i>	
	<i>a Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660) o también</i>	80.000
	<i>a Deudas por contratos de futuros (5204)</i>	
<i>Por la liquidación de pérdidas y ganancias.</i>		
	x	
<i>80.000 Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660) o Deudas por contratos de futuros (5204)</i>		
	<i>a Bancos, cuenta corriente (572)</i>	80.000
<i>Por la restitución del margen inicial.</i>		
	x	

Los resultados de las liquidaciones de pérdidas y ganancias efectuadas por la Cámara de Compensación pueden ser contabilizados como un aumento o una disminución (dependiendo de si de la liquidación resultan beneficios o pérdidas, respectivamente) de la cuenta que recoge el margen inicial, o bien, como un cargo o un abono de la cuenta mantenida con el intermediario financiero que ha intervenido en la negociación del contrato de futuros. Nosotros consideramos más operativa la primera solución, es decir, la modificación del importe del depósito, puesto que en las liquidaciones diarias, la Cámara de Compensación practica los cargos o abonos sobre dicho margen, siendo éste el elemento que se ve alterado.

Sin embargo, si consideramos que el margen inicial entregado en el momento de abrir una posición en el mercado de futuros tiene la consideración de fianza o de depósito cedido, probablemente resulte preferible no modificar su importe inicial y contabilizar las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias a través de la cuenta representativa del intermediario financiero a través del cual hemos llevado a cabo la contratación a futuros. De esta forma, en la fecha de cierre de la operación, ya sea ésta al vencimiento, o en un momento anterior por celebrar otro contrato de las mismas características pero signo contrario, recuperaríamos el importe entregado como depósito en la fecha de apertura de la posición. Contablemente supondría cerrar la cuenta representativa del depósito, cuyo saldo sería, exactamente, el importe del margen inicial.

6. Tratamiento de las diferencias de valor en los contratos de futuros de cobertura.

Cuando una operación de futuros cumple las condiciones establecidas para poder ser considerado como cobertura, las variaciones en el valor de mercado del contrato deben recogerse en cuentas de gastos o ingresos diferidos. Así, podemos crear las siguientes cuentas:

274 «Diferencias negativas en futuros de cobertura»

Pérdidas resultantes de las liquidaciones diarias por variaciones en el valor de mercado de contratos de futuros de cobertura. Su movimiento sería el siguiente:

- a) Se cargará por las pérdidas resultantes de las liquidaciones diarias de las posiciones de cobertura abiertas en el mercado de futuros, con abono a la cuenta 5660 o a cuentas del subgrupo 52.
- b) Se abonará:
 1. Por la reducción de las pérdidas acumuladas, derivada de los beneficios resultantes de las liquidaciones diarias de los contratos de futuros de cobertura, con cargo a la cuenta 5660 o a cuentas de los subgrupos 52 ó 54.
 2. Por la periodificación de las pérdidas acumuladas, con cargo a cuentas del subgrupo 66.

134 «Diferencias positivas en futuros de cobertura».

Beneficios resultantes de las liquidaciones diarias por variaciones en el valor de mercado de contratos de futuros de cobertura. Su movimiento sería el siguiente:

- a) Se cargará:
1. Por la reducción de los beneficios acumulados, derivada de las pérdidas resultantes de las liquidaciones diarias de los contratos de futuros de cobertura, con abono a la cuenta 5660 o a cuentas de los subgrupos 52 ó 54.
 2. Por la periodificación de los beneficios acumulados, con cargo a cuentas del subgrupo 76.
- b) Se abonará por los beneficios resultantes de las liquidaciones diarias de las posiciones de cobertura abiertas en el mercado de futuros, con cargo a la cuenta 5660 o a cuentas de los subgrupos 52 ó 54.

6.1. Cobertura de activos o pasivos poseídos por la empresa.

En este tipo de cobertura, las diferencias temporales de los contratos de futuros deberán anotarse en cuentas de gastos o ingresos diferidos, y su imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias se efectuará en el momento de reconocerse los efectos de las correspondientes variaciones en el precio o tipo de interés de la partida cubierta, es decir, cuando se enajene el activo.

En el caso de que, una vez cancelado el contrato de futuros, la empresa decidiera seguir manteniendo el activo que fue objeto de cobertura, seguirían figurando en la contabilidad de la empresa las cuentas de gastos o ingresos diferidos, sin imputar éstos a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Al menos a la fecha de cierre del ejercicio contable, la empresa debería comparar el precio de adquisición del activo que fue objeto de cobertura, con el precio de mercado del mismo a fin de determinar si existen pérdidas potenciales que deban ser contabilizadas a través de una provisión. No obstante, la corrección valorativa a llevar a cabo a través de las provisiones, se determinará comparando el precio de mercado con la suma del precio de adquisición del activo y de los gastos o ingresos diferidos que le correspondan por los resultados de la operación de futuros.

En resumen, procederá efectuar una corrección valorativa a través de una dotación a la provisión cuando:

$$\text{Precio de mercado} < \text{Precio de adquisición} + \text{Gastos diferidos} - \text{Ingresos diferidos}$$

Los asientos contables a efectuar, en los casos en los que los contratos de futuros se celebran como cobertura de activos o pasivos poseídos por la empresa serían las siguientes:

a) Por la constitución del margen inicial:

Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)

a Tesorería (57)

_____ x _____

b) Por los gastos de la transacción:

Gastos de formalización de futuros de cobertura (275)

a Tesorería (57)

_____ x _____

c) Por las diferencias temporales negativas:

Diferencias negativas en futuros de cobertura (274)

o

Diferencias positivas en futuros de cobertura (134)

(Si existieran beneficios anteriores diferidos)

a *Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)*

o

a *Deudas por contratos de futuros (5204)*

_____ x _____

d) Por la reposición del margen inicial:

Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)

o

Deudas por contratos de futuros (5204)

a Tesorería (57)

_____ x _____

NOTA: De aquí en adelante utilizaremos como contrapartida, a efectos de exposición, únicamente la cuenta representativa del margen inicial, pudiendo también utilizarse cuentas que recojan la deuda o el derecho de cobro con el agente mediador.

e) Por las diferencias temporales positivas:

Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)

a *Diferencias positivas en futuros de cobertura (134)*

o

a *Diferencias negativas en futuros de cobertura (274)*

(Si existieran pérdidas anteriores diferidas)

_____ x _____

f) Por la retirada de los excesos sobre el margen inicial:

Tesorería (57)

a *Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)*

_____ x _____

g) A la conclusión del contrato:

Tesorería (57)

(Por la recuperación del depósito y por la liquidación de diferencias)

a *Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)*

y/o

a *Cuenta representativa del activo (...)*

(si es entregado)

_____ x _____

h) Por la periodificación de las diferencias acumuladas:

Diferencias positivas en futuros de cobertura (134)

(si son beneficios)

Pérdidas en valores negociables (666)

(si son pérdidas)

a Beneficios en valores negociables (766)

(si son beneficios)

o

a Diferencias negativas en futuros de cobertura (274)

(si son pérdidas)

_____ x _____

Dentro de la contabilización de las operaciones de cobertura con futuros, hemos de tener en cuenta que, debido a que los contratos de futuros presentan unas características perfectamente normalizadas, no siempre es posible obtener una cobertura perfecta. En otras palabras, es posible que el importe de la partida que queremos cubrir no coincida con el nominal de los contratos de futuros utilizables para efectuar la cobertura.

En estos casos, si el nominal de los contratos de futuros es superior al valor de los activos o pasivos que queremos cubrir, la parte proporcional de los resultados de las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias correspondiente al exceso del contrato recibirían el tratamiento de las operaciones especulativas, por lo que se incorporarían inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias (mediante cuentas de gastos o ingresos). La parte restante de los resultados de los contratos de futuros suscritos se contabilizarían en la forma prevista para las operaciones de cobertura, es decir, mediante la utilización de cuentas de gastos o ingresos diferidos.

6.1.1. Cobertura de activos o pasivos financieros que devenguen intereses.

Cuando el contrato de futuros sea utilizado como cobertura de un activo o pasivo que devengue intereses, los resultados de las variaciones de valor del contrato se contabilizarán, como ya hemos comentado en el apartado anterior, en cuentas de gastos o ingresos diferidos. La imputación de estos resultados diferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias se efectuará de forma gradual a medida que se contabilicen los ingresos o gastos por intereses del activo o pasivo.

2

Ejemplo:

Supongamos que una empresa posee en el mes de abril 10.000.000 de pesetas en bonos del Estado adquiridos al 97'866 por 100 y con vencimiento a los 4 años. Ante la posibilidad de que se produzca una subida de los tipos de interés, lo que provocaría una disminución en el valor de su cartera, decide cubrirse mediante la venta de un contrato de futuros sobre el bono nacional a 3 años y vencimiento junio. El precio de venta del contrato es del 96'15 por 100.

En el mes de mayo, efectivamente se produce un alza de los tipos de interés, de forma que el valor de su cartera ha descendido al 96'007. En esta fecha, a fin de cerrar su posición en el mercado de futuros, compra un contrato sobre el bono nacional a 3 años, correspondiente al vencimiento de junio, al 94'24.

Los resultados obtenidos son los siguientes:

Cartera

Valor de la cartera en el mes de abril	97'866
Valor de la cartera en el mes de mayo	96'007
Diferencia	1'859
Pérdida experimentada: 10.000.000 x 1'859% =	185.900 ptas.

Futuros

Precio de venta en abril	96'15
Precio de compra en mayo	94'24
Diferencia	1'91
Beneficio experimentado: 10.000.000 x 1'91% =	191.000 ptas.

Beneficios en futuros	191.000
Pérdidas en la cartera	185.900
Resultado neto (Beneficio)	5.100

Podemos comprobar cómo se ha cubierto de una forma efectiva el riesgo de pérdida de valor de la cartera.

Los asientos contables a realizar serían:

<i>400.000 Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)</i>	<i>a Bancos, cuenta corriente (572)</i>	<i>400.000</i>
Por la constitución del margen inicial.	x	
<i>591.000 Bancos, cuenta corriente (572)</i>	<i>a Depósitos en garantía por contratos de futuros (5660)</i>	<i>400.000</i>
	<i>a Diferencias positivas en futuros de cobertura (134)</i>	<i>191.000</i>
Por el cierre de la posición mediante la compra del contrato.	x	

Los beneficios diferidos correspondientes a la operación de futuros deberían imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que se contabilicen los intereses devengados por los bonos que posee la empresa, distribuyéndolos en el período temporal que resta hasta el vencimiento de dichos bonos.

6.2. Cobertura de compromisos en firme existentes.

En este tipo de cobertura, los resultados de las diferencias de valor de los contratos de futuros se incluyen, como en el resto de las operaciones de cobertura, en cuentas de gastos o ingresos diferidos.

Una vez que se realice la transacción comprometida, los resultados diferidos pasarán a ajustar el valor del activo que se adquiere o el pasivo que se contrae.

El siguiente ejemplo (47) puede ayudar a comprender mejor la operativa contable de este tipo de transacciones:

3

Ejemplo:

Una empresa dedicada a la importación de soja debe suministrar en marzo 100 toneladas de este producto a sus clientes. A fin de cubrirse ante posibles fluctuaciones en los precios de la soja, decide comprar en febrero un contrato de futuros sobre soja por 100 toneladas, con vencimiento marzo y a un precio de 0'5 dólares por kilogramo. La apertura de la posición exige la entrega de un 3 por 100 en concepto de margen inicial. En ese instante, el tipo de cambio es de 130 ptas./dólar.

Al vencimiento del contrato, la cotización del futuro es de 0'53 dólares por kilogramo.

Una vez liquidado el contrato por diferencias, la empresa adquiere en el mercado de contado las 100 toneladas de soja a 0'53 dólares por kilogramo. En ese momento el tipo de cambio se sitúa en 120 ptas./dólar.

Para la resolución de este supuesto prescindiremos de las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias, y sólo tomaremos la diferencia entre la cotización final del contrato y el precio pactado en el momento en que se abrió la posición.

Igualmente dejaremos de lado las posibles modificaciones del tipo de cambio peseta/dólar que se hubieran producido entre la fecha de compra del contrato de futuros y la fecha de liquidación. En este aspecto, sólo hemos de considerar que, según establece el Plan General de Contabilidad (48), para las existencias adquiridas en moneda extranjera, «su conversión en moneda nacional se hará aplicando al precio de adquisición... el tipo de cambio vigente en la fecha en que se produce cada adquisición».

.../...

(47) Este supuesto es una adaptación del ejemplo propuesto por CEA GARCÍA en «Análisis contable de los contratos de futuros» *op. cit.* Págs. 139-152.

(48) Norma de valoración número 14, apartado 2, del Plan General de Contabilidad.

.../...

Los asientos contables a realizar serían los siguientes:

195.000 Depósitos en garantía por
contratos de futuros (5660)
100.000 kgs. x 0'5 \$/kg. x 0'03 x
x 130 ptas./\$

a Bancos, cuenta corrien-
te (572) 195.000

Por la constitución del margen inicial.

_____ x _____

540.000 Bancos, cuenta corriente (572)
Liquidación: 360.000
Depósito: 100.000 kgs. x 0'5 \$/kg. x
x 0'03 x 120 ptas./\$

15.000 Diferencias negativas de cam-
bio (668)
100.000 kgs. x 0'5 \$/kg. x 0'03 x
x (130 – 120)

a Depósitos en garantía por
contratos de futuros (5660) 195.000

a Diferencias positivas en fu-
turos de cobertura (134) 360.000
100.000 kgs. x (0'53 – 0'5) x
x 120 ptas./\$

Por el cierre de la posición a la liquidación del contrato.

_____ x _____

6.000.000 Compras de mercaderías (600)

360.000 Diferencias positivas en futu-
ros de cobertura (134)

a Bancos, cuenta corrien-
te (572) 6.360.000
100.000 Kgs. x 0'53 \$/kg. x
x 120 ptas./\$

Por la compra de la soja en el mercado de contado.

_____ x _____

Como podemos comprobar, a través del contrato de futuros la empresa pudo ase-
gurar en febrero el precio de compra de la mercancía a adquirir en el mes de marzo,
es decir, 0'5 dólares por kilogramo. .../...

.../...

En el momento de realizar la compra, los resultados positivos que habían sido diferidos, han pasado a ajustar el coste de adquisición del bien adquirido, de forma que el precio unitario de compra que refleja la cuenta 600 es, precisamente, el asegurado mediante el contrato de futuros.

La empresa, por tanto, sólo ha quedado expuesta a un riesgo: el riesgo de cambio. Obviamente, también podía haberse cubierto frente a esta variable, bien mediante la contratación a futuros de dólares, o bien a través de la compra a plazo de estos dólares en el mercado *forward* (el denominado seguro de cambio).

Debido a la variación del tipo de cambio, la empresa ha sufrido una pérdida en el depósito de garantía constituido en el momento de tomar la posición en el mercado de futuros. El valor en pesetas de la cantidad de dólares entregada como margen inicial fue de 195.000 pesetas, mientras que, al recuperar el depósito, el importe recibido tuvo un contravalor de 180.000 pesetas.

6.3. Cobertura de transacciones previstas.

Las diferencias en el valor de mercado de los contratos de futuros se contabilizarán como gastos o ingresos diferidos.

Si posteriormente se realiza la transacción, el tratamiento contable de los resultados diferidos es el mismo que el señalado para los compromisos en firme existentes, es decir, se incluyen como ajuste del valor del activo o del pasivo que constituye el objeto de la transacción.

Finalmente, en los casos en que la transacción que se había previsto en un principio no llegue a realizarse, los resultados que se hubieran diferido deberán volcarse inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias, al igual que ocurre en las operaciones especulativas.

BIBLIOGRAFÍA

Además de la bibliografía referenciada expresamente a través de las notas a pie de página, el autor ha consultado:

- BORRAS PAMIES, F. (1994): «Problemática contable de los contratos de futuros y opciones». *Partida Doble*, núm. 45, mayo 1994. Págs. 14-19.
- DIEZ DE CASTRO, L. y MASCAREÑAS, J. (1991): *Ingeniería financiera*. McGraw-Hill. Madrid.
- FREIXAS, X. (1990): *Futuros financieros*. Alianza. Madrid.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L.; WANDEN-BERGHE LOZANO, J. L. y GONZÁLES CARBONELL, J. F. (1993): *Problemas contables de los nuevos instrumentos financieros: opciones, futuros y swaps*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid.