
Instrumentos derivados financieros. Fundamentos teóricos de su aplicación

Facultad de Ciencias Económicas – Universidad de Buenos Aires

Instituto de Investigaciones Contables “Profesor Juan Alberto Arévalo”

**INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS.
FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE SU APLICACIÓN.**

María de los Ángeles Jáuregui

C.P. MARÍA DE LOS ÁNGELES JÁUREGUI

- Contadora Pública, F.C.E. – U.B.A.
- Postgrado de Especialización en Tributación, U.B.A.
- Investigadora del Instituto de Investigaciones Contables “Prof. Juan Alberto Arévalo”, F.C.E.-U.B.A.
- Profesora Adjunta Interina de la asignatura Teoría y Técnica Impositiva I, F.C.E. – U.B.A.

INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE SU APLICACIÓN

SUMARIO

Introducción

1. **La importancia de la contabilidad como herramienta de información en operaciones con instrumentos derivados financieros**
 - 1.1 **Cuestiones generales: Ciencia, arte, técnica o tecnología**
 - 1.2.- **Los Informes Contables**
 - 1.3.- **Mediciones contables**
- 2- **Herramientas básicas para manejar el riesgo**
 - 2.1.- **El concepto financiero**
 - 2.2 **El uso de los mercados de futuros y opciones**
 - 2.3.- **Instrumentos derivados. Algunas definiciones**
3. **Algunos ejemplos de ingeniería financiera, involucrando el uso de instrumentos derivados**
4. **La importancia de la contabilidad como herramienta de información en operaciones con instrumentos derivados financieros**
 - 4.2. **evolución de normas internacionales y nacionales**
 - 4.2.1. **normas internacionales**
 - 4.2.2. **normas nacionales**

INTRODUCCIÓN

Decir que el mundo está cambiando a velocidad vertiginosa, y que la globalización y la tecnología están incrementando la volatilidad y el riesgo de los negocios ya no es novedad.

Desde el enfoque financiero queremos transmitirle al lector una visión acerca del manejo del riesgo a través de algunas herramientas financieras modernas, que permiten a los empresarios reducir y a veces anular algunas contingencias que afectan los balances y por ende el valor de sus compañías.

La función del presente trabajo de investigación es analizar un sector de la contratación de los mercados financieros, cuya importancia cualitativa y cuantitativa, aumenta día a día a saber¹: los derivados financieros, categoría contractual, de cuyo estudio racional, realizado a partir de unas premisas dadas, resultan determinadas conclusiones sobre la materia examinada.

Por lo que hace al material analizado, este viene referido, como hemos indicado, a los derivados financieros en tanto que las consideramos, nuevas figuras negociables de contratación. Y por lo que a la justificación de su elección se refiere, hemos de hacer referencia dos razones de distinta naturaleza. En primer lugar, establecer cuales son los **fundamentos teóricos de su aplicación** y en segundo lugar es necesario **analizar el papel que desempeña la contabilidad como herramienta de información en las nuevas formas de hacer negocios que tienen las empresas.**

Desde la perspectiva financiera, todos los derivados financieros son instrumentos al servicio de una misma causa, la gestión del riesgo, entendida como sinónimo de transacción a terceros de las consecuencias patrimoniales ocasionadas con motivo de la desfavorable evolución del precio en

¹ La última década ha visto una verdadera explosión en el número y volumen de nuevos instrumentos financieros en todos los mercados mundiales, que se ha hecho notar en especial en los llamados productos derivados. Donde antes solo había acciones, bonos, y alguna actividad marginal en opciones y futuros centrada en los mercados de materias primas, el menú de posibilidades disponible al participante actual se semeja a un verdadero festín. Se debe contar con una buena orientación y sobre todo clara sobre como funcionan y que oportunidades ofrecen estos mercados.

mercado de determinados subyacentes —tipo de interés, tipo de cambio, valores negociables, índices bursátiles, materias primas o “*commodities*”...—

En este sentido vale la pena hablar de una arquitectura de los derivados financieros, en tanto que las construcciones realizadas a partir de dos piezas básicas cuales son los contratos a plazo o “*forward*” y las opciones, razón por la cual la operativa y contratación de los derivados financieros podría reconducirse gráficamente a un juego de mecano, donde la construcción final no es sino el resultado de la conjunción de piezas más básicas.

Por ello para quienes se adentren en el estudio de los fundamentos teóricos de su aplicación, han de adoptar como punto de partida, necesariamente, las conclusiones extraídas por los agentes económicos en cuyo haber se incluye el mérito de haber sabido simplificar el tratamiento financiero de los instrumentos, reconduciendo cualquier modalidad de derivado financiero a una composición de contratos a plazo y opciones.

Las necesidades que a través de los derivados financieros se pretenden satisfacer no son una novedad de nuestro tiempo. Desde siempre ha tenido lugar la variación de precio de las materias primas contratadas en mercados, así como los antiguos títulos cotizados en Bolsas de Comercio. Desde esta óptica, la novedad ha venido dada por la circunstancia de que, con ocasión de la innovación financiera habida en el sistema financiero internacional en los últimos veinte años, el número de mercados financieros y, con ello, de materias objeto de contratación en los mismos, ha experimentado un considerable crecimiento. Si hasta mediados del siglo XX solo se podía contratar materias primas y títulos ahora la contratación se centra sobre instrumentos diversos, tales como el propio dinero, ya se trate de moneda nacional o moneda extranjera, o índices representativos de la evolución de un mercado de valores determinado en su conjunto. Sin embargo, sea cual sea la materia objeto de contratación, la esencia continúa siendo la misma, esto es la variación del precio de la materia contratada a lo largo de un horizonte temporal dado.

Dicho esto, y por lo que a la naturaleza de los derivados financieros se refiere, no basta señalar su carácter *sui generis*, sino que se hace necesario indagar en la historia al objeto de encontrar las fórmulas negociales a través de las cuales nuestros antepasados se servían para dar respuesta a las mismas necesidades que nos acechan en la actualidad. Pues bien, de la misma forma que Darwin hablaba de la evolución de las especies en un proceso de adaptación a las realidades cambiantes del medio en el que se desenvolvían, algo similar ha ocurrido respecto a los derivados financieros.

Por todo lo antedicho creemos de sumo interés la presente investigación pues una vez establecidas las bases teóricas podremos prever sugerencias para una mejor y eficiente contabilización de los instrumentos derivados financieros tanto de especulación como de cobertura.

1.- LA IMPORTANCIA DE LA CONTABILIDAD COMO HERRAMIENTA DE INFORMACIÓN EN OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS

1.1 Cuestiones generales: Ciencia, arte, técnica o tecnología

Debido a la evolución que ha tenido la tecnología durante estos últimos años, es necesario analizar el papel que desempeña la contabilidad como herramienta de información en las nuevas formas de hacer negocios que tienen las empresas. Para ello nos pareció útil establecer nuestra postura sobre ciertas cuestiones generales que impactan sobre el tema bajo estudio.

Como resultado de este desarrollo se debe destacar el crecimiento que tuvo la contabilidad, a partir de la segunda mitad del siglo veinte, momento en que se origina el florecimiento de la investigación científica, y se produce el surgimiento de la investigación empírica en contabilidad en los años sesenta.

La contabilidad se desarrolla en el mundo de las actividades económicas y de allí obtiene sus elementos con los cuales elabora sus principios, normas y preceptos.

Podemos definirla como la herramienta que a través de un conjunto de normas establecen como examinar las transacciones de cualquier tipo de entidad, otorga el método para registrarlas ordenadamente, permitiendo obtener información relativa a la situación del ente analizado, y establece la forma de exponer ante los terceros la realidad económica de una empresa permitiendo a estos tomar decisiones relativas a la misma.

Enrique Fowler Newton² la define como, parte integrante del sistema de información de un ente, **es la técnica** de procesamiento de datos que permite obtener información sobre la composición y evolución de dicho ente, los bienes de propiedad de terceros en su poder y ciertas contingencias. Dicha información debería ser de utilidad para facilitar las decisiones de los administradores del ente y de los terceros que interactúan o pueden llegar a interactuar con él, así como para permitir una eficaz vigilancia sobre los recursos y obligaciones del ente.

Vincenzo Masi³ considera que la **contabilidad es la ciencia del patrimonio**, que tiene por objeto el estudio del patrimonio de la hacienda considerado en su aspecto estático y dinámico, cualitativo y cuantitativo.

Durante años hemos asistido a una permanente discusión es la contabilidad una ciencia, un arte, técnica o tecnología⁴. La contabilidad por su contenido netamente económico forma parte de las ciencias sociales. La ciencia enseña a conocer y el arte a hacer.⁵

La ciencia analiza, y explica a través de leyes, hechos de la realidad. Sin técnica las definiciones que otorga la ciencia quedan a escala teórica, no pueden ser llevadas a la práctica. **La técnica es la aplicación de la ciencia.**

"La ciencia como actividad pertenece a la vida social, en cuanto se aplica al mejoramiento de nuestro medio natural y artificial, a la invención y manufactura de bienes materiales y culturales, la ciencia se convierte en tecnología"⁶

Respecto a la tecnología, la idea de Bunge puede simplificarse de la siguiente manera: 1) a nivel ontológico, la tecnología estudia una subclase de los entes artificiales, los realizados con ayuda del conocimiento científico. 2) desde el punto de vista epistemológico, la tecnología se funda en la ciencia básica y en la aplicada, dando lugar a reglas que no son verdaderas o falsas, sino efectivas o no. 3) axiológicamente analiza valores como la eficiencia, la confiabilidad, la ética, la factibilidad. 4) praxeológicamente, la tecnología se vale de diseños y planes con el fin de tomar una acción máximamente racional⁷.

Decimos entonces que la tecnología es más que aplicar ciencia, ya que posee sus propios métodos de investigación, con lo cual la tecnología da origen a nueva sabiduría.

" La Tecnología no es meramente el resultado de aplicar el conocimiento científico existente a los problemas prácticos, la tecnología viva es, esencialmente, el enfoque científico de los problemas prácticos, es decir, el tratamiento de estos problemas sobre un fondo de conocimiento

² Fowler Newton, Enrique. Cuestiones contables fundamentales, Ediciones Contabilidad Moderna S.A.I.C., 1982, pag. 82.

³ Masi Vincenzo, La ragioneria come scienza del patrimonio, Boloña, 1927 pag. 70.

⁴ Ciencia es el conocimiento cierto de las cosas por sus principios y causas. Arte es la facultad mediante la cual expresa el hombre lo material o inmaterial, valiéndose de la imagen, el sonido o la materia. Técnica es el conjunto de procedimientos de un arte o ciencia. Tecnología lenguaje propio de una ciencia o arte.

⁵ Arévalo Alberto, Elementos de contabilidad general, Sección contable, 1969, pag. 69..

⁶ Mario Bunge, "La Ciencia su método y su filosofía", Ediciones Siglo Veinte, 1980, pag. 81.

⁷ Scavone Graciela María, El método científico en contabilidad ¿ Desde dónde empezar y cómo empezar a reflexionar?, Anales de jornadas del Instituto de Investigaciones de Rosario, Agosto de 2001.

científico y con ayuda del método científico. Por esto la tecnología, sea de las cosas o de los hombres, es fuente de conocimientos nuevos."⁸

Graciela Maria Scavone⁹: La Contabilidad se manifiesta como una disciplina de carácter social que requiere conceptualización y formalización a través de la utilización de un instrumental lógico, que respete y tenga en cuenta su posible evolución, y que sea susceptible de continuo perfeccionamiento y adaptación. El investigador debe ser agente de cambio, capaz de impulsar el desarrollo de las disciplinas de carácter social.

Para la mejor interpretación de este marco conceptual se ubica a la "**Contabilidad en el campo del conocimiento como una tecnología social, intervencional con la Administración y dependientes, ambas, de las ciencias sociales a las que responden: la Economía, la Sociología, la Psicología Social, la ecología entre otras, y relacionada con ciencias formales: la matemática y la lógica entre otras.**"¹⁰

Concluimos entonces que la contabilidad es una tecnología social, que en el tema que nos ocupa es una herramienta fundamental con la intención de reflejar la correcta y eficaz valuación de estas operaciones en los balances de las empresas y **exponer** en sus estados contables la real situación económico-financiera para evitar desvíos; permitiendo a las empresas y sus accionistas o terceros vinculadas a ellas obtener la información adecuada de acuerdo a sus necesidades económicas, financieras, tributarias, etc.

1.2.- Los Informes Contables

La contabilidad se ocupa de la medición en sentido amplio, tanto cuantitativo como cualitativo y con ello permite ofrecer informes que contemplen las preferencias de los participantes de la actividad contable. Aunque la medición no es la esencia de la contabilidad, es un componente común para todos los modelos, sistemas y segmentos contables.¹¹

Los informes mas utilizados son los llamados *Estados Contables*, que suministran información con respecto al patrimonio de la entidad emisora, su composición, su evolución, el origen de los resultados, y su evolución económico financiera.

Los Estados Contables les interesan a diferentes personas, entre los que podemos citar a los accionistas o inversores potenciales, proveedores, clientes, Estado o empleados, que necesitan de éstos para tomar decisiones¹².

Para que sea útil la información que contengan los estados contables deben reunir los siguientes atributos¹³: confiabilidad, aproximación a la realidad, esencialidad, neutralidad, integridad, verificabilidad, sistematicidad, comparabilidad y claridad.

⁸ Mario Bunge, obra cit. (6)

⁹ Scavone Graciela María, obra cit. (7)

¹⁰ Resolución Técnica Nro. 16, Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y Centro de Estudios Científicos y Técnicos aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nro. de resolución 238/01

¹¹ Casella Carlos Luis García, Metodología para la generalización del uso de los modelos contables, Anales de jornadas del Instituto de Investigaciones de Rosario, Agosto de 2001.

¹² Según la Resolución Técnica Nro. 10 Con las modificaciones de las Res. Técnicas F.A.C.P.C.E. 12/96 (B.O.: 20/8/96) y 14/98 (B.O.: 6/5/98). Los objetivos a cumplir deberían ser como mínimo los siguientes:

- ✓ Servir como guía para la política de la dirección y de los inversionistas en materia de distribución de utilidades;
- ✓ Servir de base para la solicitud y concesión de créditos financieros y comerciales;
- ✓ Servir de guía a los inversionistas interesados en comprar y vender;
- ✓ Ayudar a analizar la gestión de la dirección;
- ✓ Servir de base para determinar la carga tributaria y para otros fines de política fiscal y social.
- ✓ Ser utilizada como una de las fuentes de información para la contabilidad nacional;
- ✓ Ser utilizada como una de las bases para la fijación de precios y tarifas

¹³ Resolución Técnica Nro. 16, "Marco conceptual de las normas contables profesionales", C.P.C.E.C.A.B.A.

Un problema importante en los Modelos Contables es la información y la evaluación del riesgo, pues el mismo pasó de ser rígido a ser flexible como explicitaremos más adelante.

En virtud de lo antedicho es necesario que las empresas realicen una correcta y eficaz contabilización de los instrumentos derivados financieros tanto de especulación como de cobertura; para reflejar la correcta valuación de estas operaciones en los balances de las mismas y permitan reflejar en sus estados contables la real situación económico-financiera y evitar desvíos .

1.3.- Mediciones contables

Las normas o procedimientos que se utilizan para establecer el momento en que se deben registrar las operaciones así como también determinar la valuación de los activos y pasivos, son elementos de vital importancia para cualquier sistema de contabilidad.

Los principios de contabilidad generalmente aceptados representan la guía de cómo deben ser tratados los recursos y aplicaciones financieras que deberán registrarse como activos, como pasivos, y que cambios deben reflejarse en el Estado de Resultados¹⁴.

Los Estados Contables tienen como objetivo el de otorgar información relativa al patrimonio de la empresa a una fecha determinada, su evolución económica y financiera, y facilitar la toma de decisiones económicas¹⁵.

En la confección de los estados contables es necesaria la utilización del "Principio de lo devengado", ya que de la aplicación del mismo depende el resultado del ejercicio.

Enrique Fowler Newton¹⁶ dice que en materia de imputación a resultados la atribución de variaciones patrimoniales debe basarse en el concepto de devengado¹⁷.

"Lo importante es localizar cuál es el *hecho definitorio o el hecho generador o el hecho sustancial* que motivó la variación patrimonial"¹⁸

La utilización del devengamiento nos permitirá obtener un resultado del ejercicio exacto, y además servirá para una mejor exposición del activo y pasivo, créditos y deudas¹⁹.

Al elaborar los estados contables se deberá actuar con prudencia, ya que no es aceptable que los activos, ganancias o ingresos se midan en exceso, o que los pasivos, pérdidas o gastos se midan en defecto²⁰.

La imputación de pérdidas, en opinión de Enrique Fowler Newton²¹, debería seguir las siguientes reglas:

¹⁴ Lic. Andrés Hermosilla, "El devengamiento". (Director de la Carrera de Contabilidad de la Facultad de Ciencias Contables y Administrativas de la Universidad Católica. Sede regional Asunción). 2001.

¹⁵ Resolución Técnica Nro. 16, Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y Centro de Estudios Científicos y Técnicos aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por Resolución nro. 238/01.

¹⁶ Enrique Fowler Newton, 1982, Cuestiones Contables Fundamentales, Ediciones Contabilidad Moderna S.A.I.C. Pag. 84

¹⁷ La idea es que debe identificarse cuál es el periodo en que se origina cada variación patrimonial, con independencia del periodo en que se produjo la pertinente entrada o salida de fondos.. Enrique Fowler Newton, obra cit. (2)

¹⁸ Enrique Fowler Newton, 1982, obra cit. (2)

¹⁹ En el **Caso Enron** se utilizó para la confección de sus estados contables una contabilidad selectiva, debido a que anticiparon la contabilización de ganancias futuras como utilidad actual y sus negocios eran financiados con deudas que no figuraban en sus balances. Esto les permitió justificar elevados precios de sus acciones y a sus ejecutivos percibir grandes bonificaciones.

Para obtener un estado contable razonable deberemos contabilizar las pérdidas cuando se conocen y las ganancias cuando se realizan. Diario Ámbito Financiero lunes 24 de febrero de 2002.

²⁰ Resolución Técnica Nro. 16, cit. (15)

- Si el costo está vinculado con un ingreso determinado, debe ser imputado en el mismo período que el ingreso.
- Si el costo no se vincula con un ingreso específico, pero puede relacionárselo con un período, debe ser imputado al mismo.
- Si no se da ninguna de las dos alternativas anteriores, el costo debe imputarse en el período que es conocido.

La contabilización anticipada de las pérdidas no constituye un procedimiento contable razonable, pues significa un apartamiento al concepto de devengado.

Así una empresa que asume una obligación firmando un documento que incluye **intereses a vencer**, tiene la opción de utilizar una cuenta regularizadora tal como "Intereses a pagar no devengados", esto le permitirá exponer en su pasivo el monto real de la deuda y no con los intereses que aún no han vencido. El mismo análisis puede hacerse respecto al rubro créditos. En la medida que transcurra el tiempo se deberá transferir de "Intereses a pagar no devengados" a "Intereses pagados" y de "Intereses a cobrar no devengados" a "Intereses cobrados" con lo que estamos afectando el resultado del ejercicio²².

Por ello debemos concluir que el principio de devengado es uno de los más importantes a la hora de elaborar los estados contables respecto del tema bajo análisis, ya que éste nos permitirá obtener una valuación correcta de activos y pasivos y una asignación de resultados a los períodos correspondientes otorgándonos la posibilidad de conseguir un estado de resultados fiel a la realidad económica de la empresa, que es la información que debe brindarse a todos aquellos vinculados con ella.

2- HERRAMIENTAS BÁSICAS PARA MANEJAR EL RIESGO

Para tener un mejor manejo del riesgo se crean los productos derivados, instrumentos complejos que se propagaron en los años 80. Conceptualmente se los puede definir como un contrato financiero cuyo valor depende de los valores de uno o más bienes subyacentes o índices del valor de los bienes

- Fueron ofrecidos primariamente por el CME -Chicago Mercantile Exchange y por CBT - Chicago Board of Trade-. Al actuar como cajas de compensación estas entidades protegen a los usuarios del riesgo de contratar directamente el uno con el otro.
- Luego los bancos crearon instrumentos OTC -over the counter- que se realizan fuera del ámbito de las bolsas.

En Europa los derivados tienen su auge debido al sector privado, mientras que en EE.UU. fueron impulsados por agencias estatales.

Los Asset Backed Securities (ABS) tuvieron mayor desarrollo en Inglaterra, generalmente realizados por empresas de construcción.

En la Argentina el mercado de futuros y opciones se inició en el año 1991, para operaciones con cereales, y en enero de 1998 Patrick H. Arbor, presidente del Chicago Board of Trade (CBOT), viajó a Buenos Aires con el objeto de ultimar los detalles para el lanzamiento del nuevo mercado de futuros establecido en Buenos Aires, donde se operarían futuros u opciones de tasas de interés, tipo de cambio e índices bursátiles; a través de un emprendimiento conjunto entre la institución norteamericana, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Merval.

²¹ Obra cit. (2)

²² Lic. Andrés Hermosilla, obra cit. (14)

Existen otras nuevas alternativas de financiamiento tales como los Fondos Comunes de Crédito -creados en agosto de 1993 por la CNV-, un instrumento que busca reducir el costo financiero de las prendas e hipotecas para la compra especialmente de viviendas y automotores.

En la actualidad, siguiendo el mismo criterio, encontramos –entre otros- la atractiva alternativa que ofrecen las Sociedades de Garantía Recíproca, cuya creación responde al supuesto objetivo de beneficiar a la pequeña y mediana empresa. La filosofía de este instrumento²³ es la de buscar reducir el costo financiero del endeudamiento de este sector.

También encontramos interesantes alternativas financieras tales como el Leasing y Fideicomiso las cuales, no poseen hasta el momento, un mercado muy desarrollado en la Argentina.

Dentro de las bolsas se realizan distintos tipos de operaciones, al contado, operaciones a plazo firme, de especulación, operaciones a plazo condicionales, operaciones de mercado a prima, operaciones a plazo a voluntad, operaciones diferenciales, etc.

Los instrumentos que analizaremos, por supuesto, se encuentran en alguna de estas definiciones.

El uso de los recursos en estos mercados implica una inmensa gama de posibilidades de financiamiento, de servicio, de cobertura o disminución de riesgos, que a lo largo del tiempo han acompañado el avance tecnológico y del manejo de la información en el mundo de la globalización. No podemos desconocer que hoy existe una dependencia absoluta de la tecnología.

En los tiempos donde vemos el rápido desvío del camino hacia una economía de la información en la cual los bits reemplacen a los átomos, donde escribir un libro parece una paradoja, el mundo financiero y su tecnología están mas cerca de nosotros de lo que podemos pensar.

Probablemente algún juego perverso de la percepción no nos lo deja ver claramente, por el hecho de ser cotidiano. El **ciberhogar** (los principales bancos ofrecen servicios a los cuales se puede acceder desde el hogar, a través de una computadora y un módem), los servicios de **todo para ver** (kioscos virtuales, un paso mas evolucionado del cajero automático con videoconferencia y nuevos servicios), el **dinero virtual** (smart cards, el monedero electrónico) el **banco por teléfono** (call centers), comienzan a utilizarse.

Las nuevas tecnologías de comunicación digitalizan todos los servicios, produciendo la mayor mutación de hábitos en toda la historia del sector bancario.

Pareciera existir cierta indivisibilidad en la prestación de estos servicios, esto es, desde las autoridades reguladores en lo monetario y en el mercado de capitales hasta la dimensión mínima para los intermediarios financieros y los agentes que intervienen en los mercados de valores. Esto no impide dividir las operaciones complejas, puesto que son distintas combinaciones de estructuras básicas. Esta reflexión es básicamente importante.

“El avance en la tecnología involucra a las finanzas. Estas indefectiblemente acompañan el proceso que, de por sí, es vertiginoso, el cambio en sí está cambiando constantemente”²⁴. En la actualidad, donde la tecnología pregona la expresión “menos es más”²⁵, su avance aumentará el uso de herramientas de lucha contra el riesgo. En este contexto es imprescindible tener una normativa clara acerca del funcionamiento de tales instrumentos.

2.1.- El concepto financiero

²³ Plasmada en la Ley 24.467, publicada en el boletín oficial del 28/3/95.

²⁴ Ackoff, Russel. “Planning the corporative future” John Wiley and Son inc. New York USA, 1981 pag.15 y se recomienda ver páginas siguientes.

²⁵ Expresión de Mies Van der -Rohe, citada en el libro “Being Digital” de Nicholas Negroponte. Alfred A.Knopf, New York. Página 28.

Se decía que los gerentes financieros de las compañías normalmente estaban preocupados en cuanto y en qué invertir sus fondos por un lado, y en como conseguir ese dinero por otro.

La evolución de la técnica incluyó el concepto de creación de valor en la actividad.

Los tiempos de hoy aggiornan esas ideas incorporando con mucha fuerza el aprendizaje y el manejo del riesgo o el aprovechamiento de algunas herramientas que ofrecen los mercados para reducir.

Una aproximación a los conceptos vertidos en un interesante ensayo psicológico²⁶, en el cual casi irónicamente se describe el comportamiento humano frente a la incertidumbre y el riesgo, no parece muy alejada de nuestra realidad.

Así como los apostadores en un casino están convencidos que un número los ha mirado, o que realmente ejercen algún control sobre las ruletas, muchos administradores de riesgo son víctimas de la misma ilusión cognitiva.

Entender el concepto de valor, comprender el tiempo y la incertidumbre y fijar objetivos en organizaciones complejas son tareas que obligan a comprender la valía de la información.

Las operaciones financieras pueden ser descritas de distintas formas, como resultado de una colocación de un capital por un determinado tiempo y a una determinada tasa, como la forma en que una compañías obtiene financiamiento o de la manera en que invierte sus fondos o por los resultados obtenidos por operaciones de cobertura. Estas tareas por supuesto no deben ser excluyentes unas de otras.

En estos días no es suficiente saber que **siempre que hay tiempo hay una tasa**, o que así como el capital **es a un momento**, es decir una variable discreta, el interés **es un flujo**, es decir una variable continua. Las finanzas ortodoxas no están solas y los instrumentos de manejo de riesgo son las vedettes y por ello es muy importante, como primer paso, entender su filosofía.

2.2 El uso de los mercados de futuros y opciones

- Viviendo con riesgo

Cuando una persona decide contratar un seguro para su auto, o decide comprar dólares por miedo a una posible devaluación, o decide contratar preventivamente “una persona adicional para su Departamento” porque el trabajo va a aumentar, o cuando compra un electrodoméstico con la opción de no pagar las cuotas restantes si la Selección Argentina ganaba el campeonato mundial de fútbol en Francia 1998, está actuando como lo hacen los actores del mundo financiero y de la actividad de administrar el riesgo.

<u>ESTABILIDAD</u>	<u>CAMBIO</u>
	Desregulación Competencia Comunicaciones Tecnología
Antes podíamos decir que la ecuación era Débito = Crédito, es decir había una idea de simplicidad.	
Hoy las ecuaciones son del estilo de $\% = b.n.t \times N(d1)$. Transmite la idea de complejidad	

²⁶ Kahnemann y Tversky. “Judgement under Uncertainty. Heuristics and Biases”. Cambridge Massachussetts USA 1982, pag.59, se recomienda leer páginas siguientes.

En una empresa eso también ocurre, aunque lógicamente las dimensiones del riesgo son de otra profundidad. Para el caso, por ejemplo, de una compañía multinacional, mientras hay ciertos elementos comunes, el énfasis será distinto.

De manera similar para los gerentes financieros de estas empresas, la tasa de interés, por ejemplo, será una amenaza de distinta naturaleza en cada una de las subsidiarias. Por eso mencionamos -para definir su riesgo- algunas de sus diferentes naturalezas:

- **El nivel de riesgo.** Es la posibilidad de cambios en los niveles del activo a cubrir (tasa, moneda, etc.). En el caso puntual de las tasas de interés, su nivel será un dato clave a la hora de elegir una opción de tasa variable o de tasa fija.
- **El riesgo de la volatilidad.** Aquel que se refiere a la frecuencia en los cambios del valor de la variable en análisis. Este elemento es de gran peso al momento de calcular los precios (primas) de las opciones.
- **El riesgo básico.** Distintos índices de corto plazo no se mueven en proporción respecto de otros, creando de ésta manera el riesgo básico o “basis risk”. Esto es importante cuando los cash flows de las compañías están ligados a los índices.
- **El diferencial de interés entre monedas.** La idea básica de un swap de monedas. Esto es muy importante para las multinacionales al momento de elegir endeudarse en la moneda local o en dólares.
- **Riesgo de tasa de interés real.** Esto es importante analizarlo en países de alta inflación.
- **Riesgo de eventos.** Básicamente referido a los eventos no pronosticados.

Sin ser una enumeración exhaustiva nos acerca a la idea que el riesgo es muy variado y por ello las herramientas para combatirlo también lo son²⁷. De allí surge la importancia de generar un marco normativo tributario para que su administración sea más sencilla y eficaz.

Los mercados de futuros y derivados, vitales para reducir los riesgos anteriormente mencionados, se están moviendo hacia una nueva era. **El concepto actual focaliza el manejo del riesgo como una habilidad de supervivencia.**

Habiendo nacido por los años 90, fascinando al mundo de las finanzas, convirtiéndose en el enfant terrible por mediados de esa década, estos mercados están adquiriendo y mostrando una madurez respetable. Para los proveedores de estos servicios, ha sido un importante logro luego de un largo sufrimiento. Al desarrollarse, todos los actores ganan. Los usuarios y los bancos. Estos últimos han comenzado a darles un tratamiento sofisticado al máximo. El crecimiento de estos mercados es gigantesco. Valga como referencia que durante 1996 el mercado de tasas de interés y de monedas se ha expandido a 21 mil millones de dólares, solo por la mitad del año.

- No “hedgear” es de por sí una decisión especulativa

Una compañía que espera recibir millones de dólares americanos y falle en “hedgear”²⁸ esas cobranzas está apostando a que el dólar se mantenga estable o se aprecie respecto de otras monedas.

Los derivados fueron desarrollados como herramientas de administración del riesgo en su forma más simple, permitiendo a aquellos que manejan el dinero entrar y salir muy fácilmente de los

²⁷ Muchos autores trataron el tema del riesgo entre los cuales podemos mencionar a John C. Hull en Introducción a los mercados de futuros y opciones editorial Prentice Hall 1995.

²⁸ “Hedgear” se entiende como cubrirse o asegurarse contra un determinado riesgo

mercados. Se pueden comprar o vender bonos o índices de canastas de acciones (administradores de fondos), cubriendo activos. Todo esto sin tener que movilizar los activos.

Por supuesto que también pueden ocasionar ciertos riesgos en su inadecuado manejo y control. El “leverage”²⁹, muy común en la mayoría de los derivados, es uno de los más importantes. Es posible cubrir una exposición de 10 millones comprando una opción que cueste un millón. Pero el “leverage” también significa que la posición en una opción puede generar pérdidas 10 veces mayores que una posición similar en el activo subyacente, en el caso que el mercado se comporte en contra de nuestros intereses.

- Cobertura “Hedging” o especulación

Una vez familiarizados con el concepto es necesario entender la filosofía seguida al momento de decidir una estrategia de cobertura. Esto es de suma importancia en relación con la última actualización normativa -en lo que respecta al impuesto a las ganancias-³⁰ en la gravabilidad de los resultados por los instrumentos utilizados para la cobertura del riesgo, un aspecto clave al considerarlos.³¹

Encontramos actores que participan con el objetivo de apostar a la suba o a la baja de un determinado activo o sus derivados, encontramos intermediarios, y también encontramos sujetos que desean reducir el impacto que el riesgo necesariamente tiene en sus negocios (un ejemplo podría ser un productor de un “Commodity”). **Todos ellos practican o ejercen la ilusión del control.**

Todos ellos son genuinos, estrictamente necesarios para dar al mercado liquidez, transparencia y entidad.

La intencionalidad de cada uno denota el objetivo perseguido y su visión del mercado. A la luz de la tendencia de nuestras nuevas normas, este detalle no debiera ser desatendido.

Un productor de un bien que cotice en una bolsa podrá querer asegurar su precio de venta, porque ese acto comulga con la filosofía de la empresa y/o porque espera -de acuerdo a cierto análisis- que el precio vigente sea inferior en el futuro (algo que le causaría un perjuicio).

Lo interesante en este tipo de observación es que en el fondo esto parecería ser un simple juego de suma cero en donde los actores disponen de básicamente la misma información -los precios presentes y futuros son perfectamente conocidos, y los fundamentos económicos también- pero tienen expectativas y objetivos diferentes.

- Aquel que tenga el bien subyacente, ya sea porque lo produce o porque lo ha adquirido, deseará que el precio suba.
- Aquél que lo necesite como materia prima en su producción deseará que baje.

Los mercados en donde se comercializan las herramientas de administración del riesgo funcionan muy bien, y están en constante crecimiento. Es posible participar en los mismos, a través de operaciones a futuro (o forward) o a través de sus productos derivados, las opciones, “swaps” y sus combinaciones.

²⁹ “**Leverage**” Concepto de apalancamiento. Se conoce como el endeudamiento sobre el capital propio. Por ejemplo tomo un préstamo lo invierto en la empresa y con eso hago mi negocio, que me da mayor rentabilidad que la tasa de interés que debo. Cuanto más deuda tiene la empresa más apalancada está

³⁰ Decreto Poder Ejecutivo Nacional 1130/97 y Ley 25.063 en la parte pertinente a derivados financieros

³¹ Cobra importancia pues el tratamiento de aquellos derivados que califican como de cobertura pues tienen un tratamiento preferencial respecto de aquellos que no califican como tales.

2.3.- Instrumentos derivados. Algunas definiciones

Los contratos derivados son aquéllos en los cuales una parte acepta asumir un riesgo relacionado con la evolución futura de una variable subyacente a cambio de una contraprestación dineraria o de la asunción de otro riesgo por su contraparte. La parte que asume el riesgo en virtud del contrato no necesariamente se perjudica con ello, ya que puede estar cubierta mediante otro contrato o por circunstancias particulares de cobertura natural de riesgo.

El elemento caracterizante de este género de contratos es que su valor económico se encuentra directa o inversamente relacionado con el valor de una variable subyacente mencionada en el mismo. Justamente por esta relación es que la práctica mercantil internacional los ha agrupado bajo la denominación común de derivados o "derivatives", pues el valor económico de los mismos deriva del valor de una variable subyacente. En consecuencia, no es posible determinar la utilidad o pérdida que emergerá de un contrato derivado sin conocer el valor de la variable subyacente relacionada³².

En el campo normativo, encontramos la definición de la Resolución Técnica Nro. 20 que los describe como el instrumento financiero cuyo valor cambia cuando se producen cambios en la variable subyacente³³, que se liquidará en fecha futura (también puede hacerse en términos netos o sea un movimiento de efectivo), y puede necesitar o no de una inversión neta al comienzo de la operación. Pueden agruparse en: contratos a término, contratos de futuro, contratos de opciones y contratos de canje o permuta. El segundo considerando del Decreto 1130/97 los define como ".....aquellos contratos y/o instrumentos cuyo contenido económico depende de los valores de otras variables básicas subyacentes"

En el plano internacional, Palmbeck, Resembloom y Ring³⁴ definieron a los derivados como "..... aquel —contrato— en el que los derechos y obligaciones de pago de las partes —y por consiguiente el valor del contrato— derivan del valor de un mercado en efectivo o físico subyacente —por ej. bolsa extranjera, obligaciones, mercancías— o de índices financieros particulares o combinaciones de índices...."

CONTRATO DE FUTURO O FORWARD

Algunas diferencias entre futuros y forwards

FORWARD	FUTURO
Contrato privado entre dos partes	Efectuado en bolsas
No estandarizado	Estandarizado
Comúnmente con fecha de entrega especificada	Comúnmente con rangos de fecha de entrega
Liquidado el final del contrato	Liquidado diariamente
Generalmente hay entrega física o liquidación	Generalmente se cierra antes del vencimiento

Si bien existen diferencias entre un futuro o forward -como explicitamos-, podemos decir que ambos son un contrato en donde existe un acuerdo entre dos partes para vender o comprar un activo en una fecha posterior.

El precio de venta se establece en el momento en que se formaliza la operación a través de la firma de un contrato o confirmación, al igual que la fecha teórica de entrega. Decimos teórica pues si bien la misma es cierta, al momento del vencimiento del contrato se puede optar por la entrega o recepción del bien subyacente, o simplemente por cerrar la posición original realizando la posición inversa de aquella que está venciendo (sí estaba vendido, compro el mismo bien y de esa manera no existe movimiento físico).

³² A.D.A. "Argentine Derivatives Association", Reporte Año II Nro. 5, —Año 2000—

³³ Variable subyacente: tales como tasa de interés, precios de productos, tasa de cambio de divisas, etc. Un subyacente puede ser el precio de un activo o pasivo pero no es el activo o pasivo en sí.

³⁴ Charles T. Palmbeck, H. David Rosenbloom y Diane M. Ring, , Ponencia General del 49th Congress of the International Fiscal Association, , Cahiers de Droit Fiscal International Vol. LXXXb, pág. 789—Cannes 1995—

Con el objetivo de lograr un mayor volumen de operaciones existen muchas estandarizaciones, que dependen de cada caso en particular.

En el caso de estos contratos se logra reducir el riesgo propio de las posibles variaciones de precios. El riesgo se define como la variabilidad tanto positiva como negativa (subas o bajas en el precio). Cuando se toma un futuro comúnmente se dice que se toma una posición (comprado o vendido) con cobertura. Una posición en el mercado de futuros compensa el riesgo de una posición física inversa (en el caso de no existir tal posición física existirá un riesgo que deberá asumir un especulador del mercado).

La alternativa de utilizar este tipo de mercados a la de por ejemplo una compra o venta anticipada radican básicamente en los costos que aparejan estas operaciones comerciales.

En los contratos de avance (futuros o forwards) una persona se obliga HOY a comprar o vender algo (bono, acción, commodities) en el futuro, a un determinado precio (el precio futuro del bien HOY). Sin importar el precio del bien en ese momento del futuro, el precio pactado debe respetarse (es un contrato).³⁵

¿Cuales serian las razones para no utilizar este tipo de contratos?

- Desconocimiento
- Que las estimaciones realizadas presagien un futuro que beneficie nuestra posición
- Imposibilidad fáctica (líneas de crédito, garantías).

La aplicabilidad de los conceptos vertidos hasta acá es acoplable a cualquier activo subyacente, esto es literalmente a casi cualquiera. Se conocen operaciones con un índice bursátil, una tasa de interés, una moneda respecto de otra moneda, una acción, un bien o "Commodity", un gol del Manchester United, el clima de una región o los efectos por la corriente del Niño.

- "Hedging" de cobertura. Lo malo del Hedging es que uno sale siempre hecho.

Contrariamente a lo que comúnmente se piensa, el Hedging o cobertura no persigue fines de especulación solo cuando se basa en una estrategia que opere con futuros o "forwards".

Ejemplificación.

Así, supongamos una empresa que produce cobre (para seguir con el ejemplo anterior) deberá cubrir o disminuir el riesgo de una baja en el precio del cobre, que atentaría contra sus intereses comerciales. El hedging en este caso funcionaría así:

³⁵ - Ejemplificación.

Un comprador de cobre decide comprarle a un vendedor una tonelada del bien en \$ 120.- para dentro de tres meses de la fecha en que se pacta. En el momento de hacer el contrato el precio cash del bien es de, supongamos, \$ 110.- la tonelada. (se debe considerar siempre cual es la situación del mercado del bien operado. En este caso se espera que en el futuro el precio sea superior al actual.

Al transcurrir los tres meses (momento en el cual se efectiviza la operación y se efectúa el pago) podemos encontrar tres situaciones:

- Que el precio sea 120.-
- Que el precio sea superior a 120.-
- Que el precio sea inferior a 120.-

Siempre para en el caso de operaciones de cobertura, y dependiendo de la posición que adopte cada persona (vendedor o comprador) **habrá un beneficio o no en términos de oportunidad**, dado que la compra o la venta serán en todo caso un resultado para la contabilidad de la Empresa.

Dado que los resultados por oportunidad no se reflejan en los balances, el producido por una operación de este tipo será considerado como una compra o una venta ligada a la operación comercial que la originó.

Se deduce de lo expuesto que comprar o vender a futuro (hablamos de un fin no especulativo) tiene por objeto cubrirse de una eventual suba (comprador) o baja (vendedor) del precio del bien que se considere.

Si se realizase con fines especulativos, se hará al solo efecto de generar ganancias (o pérdidas) apostando a la suba o a la baja de un determinado precio.

Dado que la Empresa maneja dos mercados (el físico y el de futuros) cuando el precio sea atractivo **en términos comerciales** deberá vender en el mercado de futuro.

Dada la forma de operar en este tipo de mercados, al llegar el vencimiento del contrato (la fecha en que debe, en este caso venderse el bien) lo que se hace es **“cerrar la posición”**, es decir hacer una operación inversa a la hecha previamente. Así el productor de cobre (que cuando vio un buen precio vendió en el mercado de futuros su bien) deberá, al vencimiento de tal operación comprar la misma cantidad, o sea “cerrar la posición”.

Válidamente puede pensarse: Qué pasará en este ejemplo si el precio al momento de “cerrar” la posición es superior al precio que regía en el momento de vender.

Existe la tentación de pensar que hay una pérdida para la Empresa. Esto no es así, puesto que el productor de cobre tiene el cobre que produce en su poder (“está comprado naturalmente”) y lo venderá en el mercado físico “al mismo precio que lo que pagó para cerrar su posición”.

sí el efecto financiero tenderá a ser neutro, con la salvedad que el objetivo perseguido (cubrirse de una eventual baja de precio) estará alcanzado.³⁶

OPCIONES

Los productos derivados de los futuros o “forwards” son las opciones.

Existen dos únicos tipos de opciones “puras”, y que dan lugar, luego de combinadas, a estructuras más complejas.

- **Put:** Es aquella opción que da derecho a su poseedor a vender un determinado bien, en determinado precio (previamente fijado) y en determinada fecha (previamente fijada)
- **Call:** Es aquella opción que da derecho a su poseedor a comprar un determinado bien en determinado precio (previamente fijado) y en determinada fecha (previamente fijada).

De esto puede deducirse que para tener un derecho a algo (y ejercerlo o no en determinado momento de acuerdo a su conveniencia) sería lógico pagar un precio. Pues bien, cuando una persona compra una opción, efectivamente paga un precio, llamado **prima**.

Con fines didácticos es sencillo entender este mecanismo si pensamos que tanto el put como el call son “cosas” por las que hay que pagar un precio. Estas “cosas” tienen la particularidad de dar derecho a hacer algo predeterminado (vender o comprar).

Así si el put y el call son “cosas especiales”, pueden venderse, y si alguien las vende es porque otro las compra. Es decir que un put (derecho a vender) puede ser comprado o vendido y un call (derecho a comprar) también.

Como es lógico, la prima la pagará aquel que compre el derecho (sea a vender -put- o a comprar -call) y la recibirá aquel que venda tal derecho.

Algunas opiniones afirman que las mismas opciones (conocidas genéricamente con el nombre de productos derivados) son aun más fundamentales en su esencia que los futuros o “forwards”. Esto es porque a partir de una combinación de las mismas se puede

³⁶ Numéricamente esto será

Hoy un productor decide vender en el mercado de futuros 1 tonelada de cobre a \$ 120.- para dentro de tres meses. Transcurridos los tres meses “hay que cerrar la posición”, es decir la Empresa debe comprar una tonelada de cobre en el mercado de futuros y el precio es, ya no de \$ 120.-, sino \$ 150.-, lo que implica a simple vista un resultado adverso de \$ 30.- Pero por otro lado el productor venderá el cobre en el mercado físico a \$ 150, con lo cual el verdadero precio de venta es \$ 120.- (el deseado)

crear un futuro, no pudiendo esto hacerse a la inversa, es decir crear una opción sintética a partir de una combinación de futuros.

De una estrategia comúnmente utilizada “minimax o collar” en la que se combina la compra y la venta de un call y un put podemos obtener como resultado un futuro. Si ambas opciones se venden o se compran y tienen el mismo strike price tendremos como resultado un futuro, en la medida que el precio del subyacente esté por fuera del rango determinado por los “strikes” de las opciones.

Vista desde un lado ésta estrategia funciona con una parte comprando un call (derecho a comprar) y a la vez vendiendo un put. Ambas opciones tendrán un precio de ejercicio diferente. De esa manera y dentro del rango de los precios, al momento de decidir el ejercicio de las opciones - ambas vencen al mismo momento- a alguna de las partes podría convenirle (si el precio está por fuera del rango) ejercer su opción. El ejercicio determinará la existencia de una operación de futuro o forward, en la cual alguien compra y alguien vende.

Esquema de los términos utilizados al operar con opciones

<u>Tipo de opción:</u>	Call / Put (o combinaciones)
<u>Strike Price:</u>	Precio que se pagara o recibirá por la operación si la opción es ejercida
<u>Fecha:</u>	Fecha para la cual se compra o vende la opción
<u>Prima:</u>	Precio que se paga o recibe por la opción
<u>Cantidad:</u>	Cantidad del elemento subyacente que se opera
<u>Estilo</u>	Europea, Americana, Etc.
<u>Valor a mercado</u>	At the money, in the money, out of the money

Debemos quizás aclarar los últimos dos conceptos para una mejor ilustración.

El estilo determina el momento de ejercicio de la opción, lo cual no es un tema menor. Los dos estilos mas conocidos son el **Europeo**, en el cual la opción, solo PUEDE ejercerse al final del periodo “**End of the period**” y el **Americano**, en el cual la opción PUEDE ejercerse en cualquier momento de la vida de la misma “**Anytime during the period**”.

Los conceptos de “at the money”, “in the money” o “out of the money” reflejan si la opción tiene o no un valor Implícito en un determinado momento (en el ejemplo del minimax o collar mencionado, la opción que esté “in the money será la que se ejerza”). El valor implícito que tenga la opción hará que convenga o no ejercerla. De una manera gráfica podemos resumirlo en lo siguiente:

“ at the money ”	Al mismo precio que el valor del futuro. su ejercicio es	indiferente
“ in the money ”	Conveniente respecto del valor del futuro, es decir	conviene su
	ejercicio	
“ out of the money ”	No conveniente respecto del valor del futuro, es decir no	conviene su
	ejercicio	

Imaginemos que una opción con mucho valor intrínseco “**deep in the money**” será la que nos dé derecho a tomar un vaso de agua en un desierto.

Un call cuyo Strike Price este por debajo del valor de mercado -aquel del mes de ejercicio de la opción- estará **In the money** -tiene un valor **Implícito**-. Lo mismo un put cuyo Strike Price se encuentre por encima del valor de mercado. Al ser un call una opción de compra a **un precio menor al del mercado** y al ser un put una opción de venta a **un precio mayor al del mercado** ambas tienen una valía que está determinado por ese valor intrínseco, entre otros³⁷.

³⁷ Los otros factores que se consideran para determinar el precio de una opción son: la tasa de interés, las volatilidades, el tiempo para la expiración y los valores presente y futuro del subyacente.

- Las opciones “que no se ejercen”. El ejemplo del productor de cobre.

Suponiendo que nos situamos al 31/12/98 y el precio del metal está en \$ 100.- la tonelada, descartada la opción de vender a futuro, una Empresa decide vender un call (esto es así dado que en caso de ejercerse el derecho pondrá a la Empresa productora en una posición vendedora, tal es su objetivo).

El call lo venderá a un determinado precio de ejercicio o Strike Price (por ejemplo 120.-) para un determinado plazo (por ejemplo tres meses) y por ello recibirá -está vendiendo- una prima de digamos \$ 10.

- Supongamos que luego de transcurridos los tres meses el precio es de \$ 121. Aquel que haya comprado ese call (tiene el derecho) lo ejercerá, dado que comprará algo (una tonelada de cobre) a \$120.- cuando en el mercado vale \$ 121.-

Así la Empresa productora venderá el cobre a \$ 120.- más la prima obtenida oportunamente (\$10.-) más el rendimiento financiero de los \$ 10.- durante 3 meses. Podría decirse que la Empresa mejoró su precio de venta respecto del mercado (\$120.- + 10.-) y que perdió en oportunidad \$ 1.-. Es decir su precio final fue de \$ 130.- (sin considerar el rendimiento de los \$ 10.-)

- Ahora bien, en el caso que el precio luego de los tres meses fuese 80.- el poseedor del call no ejercerá su derecho, por lo cual la Empresa deberá conformarse con vender al precio de mercado (\$80.-) y adicionarle lo obtenido por la prima (\$ 10, mas el rendimiento por tres meses.)

En la tarea de evadirse de los riesgos las compañías toman decisiones. Una muy sencilla - en el caso de la del ejemplo- sería cambiar la estrategia de Hedging (en lugar de vender un call comprar un put, lo que generará al final una posición similar -vendedora- en caso de ser ejercida).

Existen alternativas plasmadas en palabras como futuro, "forward", "swap", "straddle", "strangle", "butterfly", "minimax", "cap", "floor", "collar" que conducen al mismo tema conceptual; la cobertura en un extremo y la especulación en otro, por supuesto con matices intermedios.

"ABC securities", "ABCs", "ACE bond", "adjustable rate convertible subordinated debentures", "african option", "american option", "asian option", "european option", "alphabet stock", "amortizing swap", "plain vainilla swap", "APS", "ATS", "ascending coupon bond", "baby bonds", "bearish CMO residuals", "bears", "bulls", "BITS", "Bull FRNs", "butterfly swaps", "CAMELs", "CAMPS", "capping option", "CATS", "caption", "cinderella loan", "collar option", "CEO", "cylinder options", "FALCONS"; "underlying bonus swap", "digital options", "accumulator forwards", "extendible forwards", no son quizás mas que un reducido porcentaje de las posibilidades nominales de estos productos.

Volviendo a la idea de que existen solo dos opciones básicas, que luego pueden combinarse, volvemos por un momento a su estilo -al momento solo mencionamos las europeas y las americanas-. Es interesante también considerar las de estilo asiático o average. Desde el punto de vista de la mecánica de ejercicio, las mismas no se ejercen, siendo “cash settlement”. El importe a pagar o a cobrar surge de comparar el Strike Price contra el promedio de un determinado periodo. El resultado de tal comparación dará al poseedor de la opción (si el mercado le juega a favor) un resultado financiero positivo.

Nuevamente es difícil determinar la intención o no de especular.

- **SWAPS. ALGUNAS OPERACIONES.**

- **CONSIDERACIONES PARA LOS SWAPS DE TASAS DE INTERÉS**

Una gran cantidad de factores son relevantes para diseñar una estrategia de cobertura, por ejemplo de tasa de interés. Podemos subdividir esos factores de la siguiente manera:

- **Consideraciones acerca de la estructura de capital**

Características del leverage:

Posiblemente el factor más importante en la determinación de una estrategia de cobertura sea el leverage de la compañía, en términos absolutos y relativos. Por ejemplo, algunas compañías usualmente mantienen altos niveles de leverage, que puede ser consistente con las prácticas del sector (términos relativos), pero que presentan altos niveles de riesgo financiero (términos absolutos). No obstante ello el leverage demanda consistencia en el retorno de activos y pasivos: por lo tanto, una compañía debe determinar su sensibilidad a cambios en las tasas de interés y si un movimiento adverso en las mismas va a tener un impacto negativo en los costos financieros y en los resultados.

Perfil temporal de activos / pasivos

Muchas empresas incorporan un concepto de igualdad de vencimientos en su estrategia de estructura de capital, que incluye relacionar determinados activos de largo plazo con pasivos de largo plazo. Esta igualdad de vencimientos en el balance puede ser obtenida sintéticamente de manera eficiente a través de herramientas de cobertura de riesgos de tasa de interés

Mezcla de tasa fija / tasa flotante

el resultado de estos y otros factores mencionados abajo, es el desarrollo de un ratio objetivo de tasa fija / tasa flotante, enmarcado dentro de una administración de pasivos general.

- **Características del sector**

Riesgo específico y volatilidad del sector

Posición competitiva dentro del sector

Mantenimiento de márgenes de rentabilidad en contexto de alta volatilidad en las tasas

Posibilidad de transferir incrementos en las tasas de interés a través del precio.

- **Contexto de tasas y tendencias**

Tasas de interés históricas

Proyecciones de tasas

Curvas de rendimiento actual

- **Requerimientos de financiación futuros**

Flexibilidad de prepago.

Planes de expansión.

Examinar la naturaleza y tiempo de necesidades futuras de financiamiento.

Formular proyecciones acerca de futuros escenarios económicos.

Medir exposición actual de la compañía y sus sensibilidades.

Determinar la estructura de deuda deseada.

Monitoreo de condiciones de mercado y oportunidades. Ejecución.
Reevaluar supuestos.

- Tasas de interés

Ampliando lo dicho anteriormente, los swaps de tasas y las opciones son contratos financieros distintos al préstamo o activo de referencia (el Nocional). Los productos de swaps y opciones pueden referirse tanto a deuda existente, como a deuda nueva o incluso a deuda aun no contratada. El principal o Nocional, es aquél valor monetario en el cual **se basan** los cash flows de los “swaps” de tasas u opciones. Siempre la estrategia de cobertura cubre únicamente el índice (tasa) de referencia, es decir sin incluir el Spread. Los tenores varían entre periodos de tres meses a 30 años.

- Ejemplo:

Una compañía está expuesta a un incremento a las tasas de interés (y potencialmente a reducir los márgenes de rentabilidad) si las tasas de interés suben. Algunas de las soluciones son las siguientes.

Solución 1: Entrar en una opción de “**cap**” (**techo**) para proteger su costo financiero. Supongamos que el Strike fijado (el nivel de tasa comparado) es del 7%. Eso implica que el costo máximo de tasa de interés de la empresa no será nunca superior al 7% (mas la prima que deberá pagar por comprar la opción).

Solución 2: Entrar en un “swap” (comúnmente llamado plain vainilla, es decir el más simple y ortodoxo), en el cual se intercambia un flujo de fondos fijos (lo paga la empresa) por un flujo de fondos variable (lo paga el banco).

Solución 3: Entrar en un “swap” participativo, reduciendo de esta manera su costo de oportunidad. En este caso la compañía participa de menores tasas flotantes al pagar una menor tasa compuesta que un “swap” comparable, estando protegida 100% si la tasa de interés esta por encima de un determinado nivel. (esta opción es sugerible cuando no se quiera pagar el costo de oportunidad entre una tasa fija de swap y menores tasas flotantes actuales creado por una curva de rendimientos con pendiente positiva).

Solución 4: Vender un “floor” y por ello cobrar una prima. En esta situación la compañía tiene acotado el riesgo de suba hasta el valor cobrado por la prima y por otro lado obtiene un beneficio en un mercado de baja hasta el nivel de “strike” al que vendió el “floor”.

Solución 5: Entrar en un “zero cost collar”, es decir en la compra de un cap financiando su compra a través de la venta de un “floor”. La compañía permanece a tasa flotante pero dentro de un rango limitado, es decir que puede beneficiarse limitadamente.

Existen numerosas alternativas adicionalmente a las expuestas, que para cualquier activo subyacente pueden ser consideradas. En el anexo al final del presente trabajo encontrarán algunas aclaraciones al respecto.

- CONSIDERACIONES PARA LOS SWAPS DE MONEDAS

Siguiendo el criterio del punto precedente ,explicaremos el por que del uso de los “swaps” de monedas³⁸ . Algunas de las causas de su fundamento son las siguientes:

³⁸ El swap de monedas es un futuro en el cual los subyacentes son los valores de las monedas involucradas

- **Acceso al mercado**

Las entidades encuentran que, debido a las condiciones del mercado o a consideraciones crediticias relativas, ciertos mercados de capitales están cerrados a ellas. Una entidad también puede encontrar que su acceso a un mercado está restringido por barreras no relacionadas a los precios (por ejemplo las barreras regulatorias) o restricciones de tiempo por mecanismos de ordenamiento oficiales o semi-oficiales.

- **Arbitraje de precios entre mercados**

Así como un “swap” de tasas de interés aprovecha distintas percepciones acerca del “spread” de crédito entre los mercados de tasa fija y de tasa flotante, un “swap” de monedas puede ser utilizado para beneficiarse de oportunidades de arbitraje entre distintos mercados de monedas. En muchas ocasiones los deudores han encontrado que pueden financiarse en dólares estadounidenses a un menor costo si toman prestado en Francos suizos y hacen un “swap” a dólares, que si se hubieran financiado directamente en el mercado local americano o a través de un eurobono. De manera similar, algunos deudores asiáticos pueden obtener préstamos en Yenes en términos relativos favorables.

En el caso de nuestro país esta opción tiene el beneficio adicional de generar una incidencia tributaria menor, que se traduce en un costo final de financiamiento inferior (este caso será mencionado en particular).

- **Restricciones regulatorias o de tamaño que generan oportunidades “involuntarias” de arbitraje**

En muchos casos, la demanda de un deudor por préstamos en una moneda excede la oferta del mercado en esa moneda a una tasa razonable. Un emisor puede llegar al límite de la demanda de inversores por su nombre antes de satisfacer sus necesidades en esa moneda en particular.

Por ejemplo, el volumen de demanda del Banco Mundial por financiamiento en Francos suizos ha sido de tal tamaño que la única manera de acceder a ese mercado ha sido a través de swaps, para no seguir deteriorando su costo bajo el peso de sucesivas emisiones en el mercado suizo.

- **Administración de pasivos**

Los gerentes financieros han estado profundizado el manejo proactivo de sus pasivos. Los “swaps” proveen una herramienta adicional de gran utilidad para administrar estos pasivos. Una importante cantidad de grandes emisores (gobiernos y multinacionales), utilizan estos instrumentos para mantener la mezcla de tenores y monedas deseadas en sus portafolios de pasivos.

Con una estrategia de administración pro activa, un emisor puede cambiar su mezcla dependiendo de sus expectativas acerca de los mercados cambiarios en el futuro.

- **Administración de la exposición a monedas**

A pesar del veloz desarrollo e innovación en el mercado cambiario, y su mayor liquidez, existen algunas limitaciones en términos de cotizaciones y liquidez en algunas monedas y tenores.

Los acuerdos de intercambio de monedas son en algún sentido una serie de contratos de tipo de cambio negociados bajo ciertos términos y condiciones que permitan a los

participantes establecer intercambios de monedas a precios fuera de mercado o a precios dentro del “spread” de compra-venta del mercado cambiario.

Estos acuerdos pueden permitir incluso la extensión de los tenores posibles.

- **Financiación de comercio exterior / financiamiento de desarrollo**

El nivel relativo del financiamiento subsidiado de exportaciones varía entre moneda y moneda en la misma agencia de crédito. Utilizando los swaps de moneda, el deudor puede seleccionar los términos relativos más favorables y después transferir este subsidio a la moneda deseada. Lo mismo puede aplicarse a la financiación de un proyecto de desarrollo.

- **Monedas**

De similar manera que en el caso de las tasas de interés, los “swaps” de monedas y las opciones son contratos que permiten un intercambio de especies.

Ante distintas situaciones relacionadas con lo mencionado en 8.2 existen numerosas estrategias alternativas de cobertura.

Al “swap” o futuro standard (aquél que intercambia una moneda por otra a un determinado nivel de cotización o paridad cambiaria) se le pueden agregar los mismos instrumentos mencionados al hablar de tasas de interés, en donde el “cap” se llamara “call”, el “floor” se llamara “put”, en donde el “collar” podrá llamarse “minmax”, pero en los cuales el concepto subyacente es el mismo.

Por analogía y realizando una extrapolación, este tipo de estrategias se utilizan para cualquier tipo de activos, desde commodities, pasando por el financiamiento a través del inventario (por ejemplo una venta de petróleo a futuro que realiza una empresa de ese ramo, emitiendo una deuda y repagándola al valor monetario basado en un número total de barriles, obteniendo hoy capital de trabajo y cubriendo su exposición a la volatilidad de precios), y llegando hasta la administración del riesgo de crédito utilizando precisamente los derivados de crédito (por ejemplo transfiriendo el riesgo de default y/o de precio de un determinado activo).

En función de la diversidad nominal de todos los productos financieros es común que cosas que en el fondo representan lo mismo se confundan. Este hecho no es deseable cuando pensamos en términos de nuestra legislación tributaria, en donde un “swap” parecería ser lo mismo que un pase, por lo establecido en los dictámenes de la DGI relacionados.³⁹

Desde el punto de vista conceptual de la operación

- Un futuro es lo mismo que un “swap” y que un forward
- Un pase es la combinación de dos futuros, “forwards” o “swaps” -inclusive de opciones-

3.- ALGUNOS EJEMPLOS DE INGENIERÍA FINANCIERA, INVOLUCRANDO EL USO DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Existen innumerables posibilidades de crear estructuras financieras sintéticas, en muchos casos utilizando productos derivados. Quizás la más común sea la figura del “pase”- por ejemplo de acciones- que permite lograr el efecto financiero de tomar un préstamo. Esto es, una persona o empresa que tenga en su poder acciones puede venderlas “hoy” y en el mismo acto “recomprarlas” para una fecha futura cierta, y de esa manera hacerse de dinero.

³⁹Ellos son: DATJ2/79, DATJ 48/91, DATJ 163/94. En la Ley de Impuesto a las Ganancias a las operaciones de pase se le da un tratamiento similar que a los préstamos

Hemos definido en el presente libro las estructuras simples de productos derivados (futuro, call y put) y si bien sería imposible ejemplificar todas las combinaciones posibles, mencionaremos a continuación algunas de ellas, simulando casos de corporaciones con distintas necesidades.

Caso 1 Financiamiento (Ingreso fijo / Moneda extranjera)

En nuestro ejemplo una corporación con alto costo de endeudamiento o con necesidades financieras podría optar por alguna de las siguientes alternativas:

- Tomar fondos a una tasa reducida
- Reducir el costo de fondeo a través de la venta de opciones
- Diferir o demorar el pago de deuda

Algunos ejemplos de productos utilizables para alguna de las alternativas son los siguientes:

- Emitir obligaciones convertibles en patrimonio.
- Vender "Floors" (piso o put) sobre "Libor" y recibir prima
- Hacer un "Zero Coupon Swap"
- Cambiar el "Libor Swap" (switch Libor)

Analizaremos el "Zero Coupon Swap" en primer término y luego el "Switch Libor"

A) "Zero Coupon Swap"

Los fundamentos y asunciones para este producto son los siguientes:

Una compañía latinoamericana está comprometida a un programa de inversiones y tiene deuda en dólares con las siguientes condiciones:

- Deuda "Outstanding": USD 100 millones
- Tenor: 10 años
- Repago: Bullet (todo al final)
- Tasa fija: 9 %
- Frecuencia: Semi anual

La Compañía estará **corta o "short"** (necesitará efectivo) durante los primeros años del programa de inversiones, hasta que el mismo comience a generar cash flows

"Zero Coupon Swap". Términos y condiciones

La compañía y un banco entrarán en un "Zero Coupon Swap" en el cual, comenzando en por ejemplo diciembre 1998 y finalizando en diciembre 2001

El banco le pagará a la compañía cada seis meses:

Nocional * 9% * DCF

Y por su parte la compañía le paga al banco al final del año tres

Nocional * [6-month USD LIBOR + Spread] * DCF, capitalizable semestralmente al [6-month USD LIBOR + Spread]

En donde

Nocional = USD 100 millones
DCF = días (Day Count Fraction)
Spread = 300 basis points

Las implicancias de la estructura del “Zero Coupon Swap” son:

- ✓ La empresa pospone el pago de intereses de los primeros tres años de su pasivo, mientras cumple con su servicio de deuda.
- ✓ La empresa incurre en costos de financiamiento adicionales para cubrir el diferimiento de los intereses

B) “Switch Libor”

Una compañía subsidiaria latinoamericana de una empresa Suiza tiene un pasivo en dólares con las siguientes condiciones:

- Importe de deuda: USD 100 millones
- Periodo de gracia 2 años
- Tenor 12 años
- Repago: 10 Pagos iguales
- Tasa fija: 9%
- Frecuencia: Semestral

La empresa considera que LIBOR en Francos suizos esta en un nivel bajo atractivo y espera que la misma permanezca así en el mediano

La empresa considerará cambiar parcialmente su exposición actual en dólares a una de Francos Suizos para tomar ventaja de la curva de rendimiento del Franco Suizo

El ejemplo de “Switch Libor” tiene los siguientes términos y condiciones

La compañía y un banco entran en un “Amortizing Notional Amount Interest Rate Swap” (swap de tasa de interés) en el cual cada seis meses, comenzando por ejemplo en setiembre de 1998 y terminando en setiembre de 2010

El banco le paga a la empresa
 $\text{Amortizing Notional Amount} * 9\% * \text{DCF}$

La empresa le paga al banco
 $\text{Amortizing Notional Amount} * [6\text{-month SFR LIBOR} + \text{Spread}] * \text{DCF}$

En donde:

“Amortizing Notional Amount” = El monto de la deuda (USD100m), considerando los términos de repago establecidos actualmente

DCF = Day Count Fraction
Spread = 500 basis points

La estructura descrita “Switch Libor” tiene las siguientes implicancias

- La empresa diversifica sus deudas en dólares a una tasa flotante no correlacionada con “Libor” en dólares.

- La compañía no incurre en ningún riesgo de tipo de cambio dado que todos los pagos se realizarán en dólares
- Si la "Libor" en Francos se mantiene en sus niveles corrientes o se incrementa levemente durante la vida de la deuda la empresa habrá tendido una reducción en su costo de "funding"

Aunque parezca complejo, y de hecho lo es, la idea primaria de todos estos instrumentos es la de combatir o utilizar el riesgo intrínseco que existe en los mercados. Los instrumentos financieros derivados son una herramienta que permite manejar los riesgos de los negocios.

4.- LA IMPORTANCIA DE LA CONTABILIDAD COMO HERRAMIENTA DE INFORMACIÓN EN OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS

4.3. EVOLUCIÓN DE NORMAS INTERNACIONALES Y NACIONALES

4.3.1. Normas internacionales

Nos pareció importante realizar un relevamiento de las reglas internacionales puesto que de la lectura de nuestras normas contables surge una gran orientación hacia la unificación con los criterios internacionales debido a "que la profesión contable argentina no debe quedar ajena al proceso de globalización económica en el que esta inmerso nuestro país"⁴⁰. Por lo expresado destacamos a continuación los puntos más importantes del marco internacional que tienen relación con nuestra normativa.

• Tratamiento en los Estados Unidos de América

El "Financial Accounting Standards Board" —FASB— emitió en Junio de 1998 el "statement"⁴¹ Nro. 133 "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities"⁴² o "FASB 133"⁴³

Posteriormente, en febrero y abril de 2000, este mismo organismo emitió el "statement" Nro. 138 "Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities"⁴⁴ y el 140 "Other Derivative Instruments"⁴⁵ que modifican a la FASB 133.

Esta norma se aplica a las compañías que deban realizar sus estados financieros sobre la base de los "US GAAP"⁴⁶ y su vigencia comienza en todos los trimestres de los ejercicios sociales que se inicien a partir del 15 de junio de 2000.

La FASB 133⁴⁷ fue creada con la finalidad de establecer mecanismos estándares para la contabilización y registración de los IFD. Existe una gran evolución y maduración respecto al tema que nos ocupa en las normas contables de este país. Pero por la propia filosofía de los IFD encontramos dificultades para establecer ciertas definiciones, por lo cual existen numerosos ejemplos dentro de esta normativa.

⁴⁰ Proyecto de Resolución Técnica Nro. 7, primera parte, considerandos

⁴¹ "Statement": Boletín de Normas de Contabilidad Financiera

⁴² "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities": es contabilidad de instrumentos derivados y actividades de cobertura

⁴³ Las diferentes acepciones empleadas son "SFAS" —statement of financial accounting standards—, "FAS" —financial accounting standards— o "FASB" —financial accounting standards board—, para su referencia utilizamos "FASB"

⁴⁴ "Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities": es contabilidad de ciertos instrumentos derivados y ciertas actividades de cobertura

⁴⁵ "Other Derivative Instruments": significa otros instrumentos derivados

⁴⁶ "US GAAP" son los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América

⁴⁷ A esta regla se llega luego de las siguientes normas previas:

- ✓ 1) Diciembre 1981, FASB 52 —contabilización de futuros en moneda extranjera—,
- ✓ 2) Agosto 1984, FASB 80 —contrato de futuro—
- ✓ 3) Marzo 1990, FASB 105 —exposición de los riesgos fuera de balance—
- ✓ 4) Octubre 1994, FASB 119 —exposición de instrumentos derivados—

En la misma formulan las definiciones de los distintos IFD, estableciendo cuales son los instrumentos que no objeto de estudio de la FASB 133 e incluyen la definición de "embedded" —implícitos— en otros contratos.

Esta norma requiere que **todos los IFD** sean registrados, en los estados contables y que los mismos sean medidos a su "**fair value**"⁴⁸. Uno de los cambios más importantes que incorpora la FASB 133 es la creación de lo que se llama "special (or hedge) accounting" —contabilidad de cobertura— bajo este nuevo criterio, lo que busca la normativa es garantizar que los resultados de los IFD y su "hedged item"⁴⁹ sean reconocidos en igual periodo.

La FASB 133 describe tres diferentes tipos de "hedge"⁵⁰, para poder calificar en una de estas categorías, la empresa deberá reunir ciertas condiciones o requisitos.

Una vez reunidos estos elementos podrán identificar a los IFD en alguna de las tres clases que se describen a continuación:

- ✓ cobertura de cambios en el "fair value" de activos, pasivos o de compromisos en firme.
- ✓ cobertura de variaciones en los flujos de efectivo de transacciones proyectadas⁵¹.
- ✓ coberturas de posiciones en moneda extranjera de inversiones netas en operaciones extranjeras⁵².

Dentro de los elementos que debe reunir la compañía se encuentran "hedge criteria and hedge effectiveness" —el criterio de cobertura y la efectividad de cobertura— la FASB 133 requiere que en el momento en que una empresa designe una relación de "hedge", debe definir y documentar el método que será usado en la evaluación de la efectividad de "hedge"

Si bien en la teoría se estableció que la efectividad puede ser medida con un porcentaje estimado sobre los cambios originados en "hedged item", en la práctica la efectividad es complicada de probar, debido a que es difícil determinar la intencionalidad de los actores, por eso la FASB 133 aclara que la efectividad estará basada en la política de riesgos que utilice la compañía —estrategia y objetivos de riesgo—

Si no se evalúa correctamente la política de riesgos no pueden determinar si realmente están utilizando los IFD como "hedge" como ocurrió con la empresa ENRON⁵³, donde la estructura no era una verdadera cobertura de riesgo económico

La registración de las variaciones en el "fair value" de un derivado —pérdidas o ganancias— depende del uso e intención del mismo, y ello estará subordinado a la designación que se le otorgue al instrumento.

Esto significa que si una empresa posee IFD que **no** puede ser designado como "**hedge**" por no cumplir las condiciones antedichas, las diferencias originadas en los cambios del "fair value" de los IFD se deben contabilizar en **los resultados del ejercicio en que se devengan**.

Si un derivado es asignado como "hedge", una compañía utilizará "special (or hedge) accounting" para eliminar o reducir la volatilidad de sus resultados que surgirán como consecuencia

⁴⁸ "Fair Value": es la cantidad por la cual puede intercambiarse un activo o liquidarse un pasivo entre partes enteradas y dispuestas, en una transacción de libre competencia. Valor de mercado es la cantidad que se puede obtener de la venta o pagadera a su adquisición de instrumentos financieros en un mercado activo.

⁴⁹ "Hedged item": es elemento cubierto

⁵⁰ "Hedge": cobertura

⁵¹ "Cash Flow Hedges"

⁵² "Foreign Currency Hedges"

⁵³ Afteman Allan B "Las transacciones de cobertura entre Nerón y las entidades de cometido especial creaba la ilusión de que la empresa había transferido el riesgo a estas entidades, utilizando opciones de venta sobre acciones" Enfoques contabilidad y administración, ed. La Ley .— 2002—

de las variaciones en el "fair value" de dicho producto. La contabilización que se utiliza cambia según la naturaleza del riesgo que se está cubriendo.

En algunos casos, la volatilidad en los resultados se evitan cuando una empresa registra los cambios en el "fair value" de los instrumentos derivados en el capital contable⁵⁴ En otros casos, los cambios en el "fair value" se aplican a los resultados de acuerdo a su devengamiento, pero el impacto que producen se compensa cuando la compañía ajusta el valor al que se registra el activo o pasivo que está siendo cubierto.

La aplicación de esta norma es compleja y requiere de importantes cambios en los sistemas de información de las compañías que usen IFD, pero es una excelente oportunidad para que los entes evalúen los métodos que utilizan en el control de riesgos.

• **Tratamiento según las Normas Internacionales de Contabilidad (IAS)**⁵⁵

El "International Accounting Standards Committee" —IASC— en diciembre de 1998 aprobó la Norma Internacional de Contabilidad Nro. 39 o "IAS 39" sobre el reconocimiento, medición y presentación de IFD.

La IAS 39⁵⁶ tiene vigencia para los períodos contables que comiencen a partir del 1 de enero de 2001 y es de aplicación para las empresas que deban cumplir con las normas IAS.

La Unión Europea no pretende sustituir con nuevas reglas a las IAS y tratará de seguir las en la medida de lo posible, existe una recomendación de adaptar estas reglamentaciones antes del 2005, esto afectará a unas 7000 empresas de la Unión Europea⁵⁷.

La IAS 39 establece que todos los activos y pasivos financieros deben reconocerse en el balance general, inclusive los IFD. Todos ellos se incorporan inicialmente a su costo correspondiente, "que será el **valor razonable** de la contraprestación que se haya dado (en el caso de un activo) o que se haya recibido (en el caso de un pasivo) a cambio de los mismos"⁵⁸ Como vemos existe una cierta similitud con lo que se establece como "fair value" en la FASB 133.

El reconocimiento de los resultados provocados por operaciones con derivados depende de la naturaleza del IFD; es decir, sea éste de cobertura o especulativo. Como vemos, en esta norma al igual que en la analizada en el punto anterior, es importante establecer la diferencia entre las operaciones que **forman parte integrante** de una operación de cobertura de la que **no formen parte integrante** de una operación de cobertura.

En cuanto a las operaciones que son de cobertura la IAS 39 sigue los lineamientos establecidos en la FASB 133, en cuanto a definición, contabilización, reconocimiento de resultados, concepto de efectividad, y la manera de documentar dichas operaciones.

⁵⁴ Con lo que se crea el concepto de "volatilidad de patrimonio"

⁵⁵ Las diferentes acepciones empleadas son "NIC" (normas internacionales de contabilidad) o "IAS" (International Accounting Standards), para su referencia utilizamos "IAS"

⁵⁶ Hasta llegar a la normativa actual de IAS 39, fueron elaboradas de la evolución de las normas previas y borradores de reglas que se detallan a continuación:

1. Octubre de 1984. Libro blanco E26 (contabilización de inversiones)
2. Marzo de 1986. IAS 25 (contabilización de inversiones)
3. Enero de 1987. Primer día efectivo de IAS 25.
4. Septiembre de 1991. Libro Blanco E40, instrumentos financieros.
5. Enero de 1994. Libro blanco E48, instrumentos financieros.
6. Junio de 1995. IAS 32.
7. Junio de 1998. Libro Blanco E62, Instrumentos Financieros: reconocimiento y medición.
8. Diciembre de 1998. IAS 39, Instrumentos Financieros: reconocimiento y medición.
9. Abril de 2000. Derogación de IAS 25, aprobación de IAS 40, Inversiones Patrimoniales.
10. 1 de Enero de 2001. Entrada en vigor de IAS 39.

<http://www.einsteinnet.com/ias39.htm> , 04/05/2002

⁵⁷ <http://www.einsteinnet.com/ias39.htm> , 04/05/2002

⁵⁸ Norma Internacional de Contabilidad N° 39, medición, medición inicial de activos y pasivos de carácter financiero, párrafo 66

"Mientras IAS 39 y FASB 133 son similares, ellas no son idénticas, IAS 39 es más corta, más simple y ofrece algunos indicios, como otros caminos de aproximación a las relaciones de cobertura. IAS 39 respecto a la FASB 133 carece de las inconsistencias resultantes que ésta trae desde su creación FASB 52, así como FASB hace un culto de las actividades de cobertura"⁵⁹

A nuestro criterio podemos decir que si bien la IAS 39 con respecto a la FASB 133 es mas reducida y más sencilla, mantiene toda la importancia y el detalle que trae la FASB 133 en las definiciones de la contabilidad para las operaciones de cobertura.

Las operaciones de cobertura tienen una singular importancia dentro de la normativa, en ella se definen reglas y límites a la utilización de la contabilidad de cobertura. Identifica diferentes elementos que integran una relación de cobertura (la transacción, tipo de interés, tipo de cambio, riesgo de tipo de interés, etc.), y al conjunto de estos elementos los denomina *Instrumento de Cobertura*.

Los instrumentos que no formen parte integrante de una operación de cobertura se consideran especulativos reconociéndose los resultados obtenidos por el cambio producido en su valor razonable en el momento en que se devenguen.

4.3.2. Normas nacionales

- **Desarrollo de nuestra normativa**

Hasta el año 2001, no había en nuestro país normas contables profesionales vigentes para la contabilización de instrumentos derivados y operaciones de cobertura. Solamente existía el Informe 17 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas⁶⁰, que establecía diversos criterios de contabilización para este tipo de instrumentos.

Cabe destacar que este Informe tenía como finalidad servir de guía para la aplicación de los criterios contables de valuación y exposición en la registración de los instrumentos derivados⁶¹ pero no era de carácter obligatorio para las empresas.

Durante ese mismo año⁶² la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas aprueba el *Proyecto Número 7 de Resolución Técnica "Instrumentos derivados y operaciones de cobertura"*.

En ese momento se destaca la importancia del mismo ya "que la norma propuesta vino a cubrir un vacío importante en las normas contables profesionales, incorporando un tema que expresamente fue dejado de lado al aprobar la Resolución Técnica Número 18: *los instrumentos derivados que cumplen funciones de cobertura y la contabilidad de las coberturas de riesgos*"⁶³.

En la RT 17⁶⁴ que trata el desarrollo de cuestiones de aplicación general incorporaba la medición contable de los "instrumentos derivados", remitiéndonos a la RT 18⁶⁵ que aborda el desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular.

⁵⁹ <http://www.fas133.com> , 10/06/2002

⁶⁰ Contabilización de Instrumentos derivados. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Aprobado por la Comisión Nacional de Valores, Resolución 3932/SAL Noviembre 1995.

⁶¹ Jáuregui, María de los Angeles, Basualdo Alejandro, Nuevas operaciones financieras, Editorial Errepar. Pág. 89 —1999—

⁶² En la reunión del 5 de Octubre de 2001 y dando por cumplidas todas las etapas reglamentarias previstas en el reglamento del CECyT

⁶³ Britos Roberto, Gargano Marcelo, Giaino Claudio, Gil Jorge José, Serenelli Jorge, —Bs. As. 2001— "Instrumentos derivados y operaciones de cobertura" - Proyecto número 7 de RT de la F.A.C.P.C.E. - Prólogo -

⁶⁴ Resolución Técnica Número 17 aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con la Resolución 243/01.

⁶⁵ Resolución Técnica Número 18 aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con la Resolución Nro. 261/01.

En esta última resolución, al momento de su aprobación se dispone la suspensión de la aplicación correspondiente a la sección "instrumentos derivados" hasta tanto se apruebe como norma el proyecto mencionado⁶⁶.

El 5 de abril de 2002 fue aprobado por la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, el proyecto como RT 20⁶⁷. El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, aun no ha aprobado las mismas, por lo cual no son de aplicación para aquellas empresas domiciliadas en dicha ciudad.

- **Registración sobre la base de las nuevas normas**

La RT 20 incluyó modificaciones a la RT 9, RT 17⁶⁸ y RT 18⁶⁹

- **Aspectos generales:**

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">a) Definiciones de vocablos y expresiones utilizadosb) Reglas de Presentaciónc) Reglas de Valuación |
|---|

a) *Definiciones de vocablos y expresiones utilizados:*

La RT 20 define IFD, pero como instrumento derivado es él genero y las especies básicas son: futuros, "forward", opciones y "swaps" de las cuales surgen numerosas En el caso de tratarse de derivados incorporados deben separarse del contrato individual y tratarse como IFD⁷⁰

⁶⁶ También debemos aclarar que la Resolución Técnica Número 19 —Modificaciones a las resoluciones técnicas 4,5,6,8,9,11 y 14— aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a través de la resolución 262/01 incorporó a la resolución técnica número 9 la necesidad de exponer información relacionada con los instrumentos financieros derivados. Esto queda eliminado por el Proyecto Número 7 de RT

⁶⁷ Resolución Técnica Número 20 "Instrumentos derivados y operaciones de cobertura" Para que la misma tenga aplicabilidad debe ser aprobada por los Consejos Profesionales correspondientes Los Consejos Profesionales adheridos a la FACPCE son Buenos Aires, Catamarca, Chaco, Chubut, Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, La Pampa, La Rioja, Mendoza, Misiones, Neuquen, Río Negro, Salta, San Juan, San Luis, Santa Cruz, Santa Fé C I, Santa Fé C II, Santiago del Estero, Tierra del Fuego C I, Tierra del Fuego C II y Tucumán. Debiendo destacar que el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se ha desvinculado del mismo.

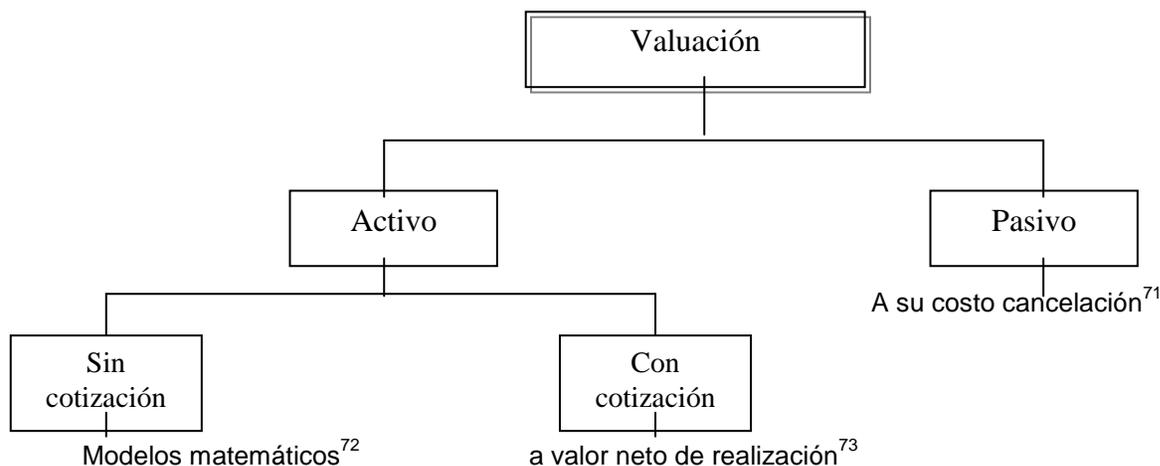
⁶⁸ Las modificaciones introducidas a la RT 9 y RT 17 se desarrollaron en el Anexo II

⁶⁹ En el Anexo III se expone un cuadro comparativo de la evolución de normas vinculadas a los IDF.

⁷⁰ si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- I. Las características económicas y riesgos inherentes al derivado no están relacionados estrechamente con las correspondientes al contrato principal;
- II. un instrumento independiente, con las mismas condiciones del derivado, podría cumplir con la definición de instrumento derivado; y
- III. el instrumento combinado no se valúa por su valor corriente, ni se llevan a resultados las fluctuaciones correspondientes.

Reglas de Valuación:



• **Tratamiento para los instrumentos derivados que califiquen como cobertura:**

a) **Contabilidad de cobertura:** La RT 20 nos la define de la siguiente manera:

Operación de cobertura:

Cuando se realiza una operación de cobertura, se espera que las variaciones que se produzcan en su valor corriente compensen en forma parcial o total, los cambios producidos en el valor corriente o en los flujos de efectivo de la partida cubierta⁷⁴. **Instrumento de cobertura:**

Contablemente un derivado es otro activo o pasivo financiero, del cual se espera que las variaciones que se produzcan en su valor corriente o en los flujos de efectivo generado, protejan a los cambios que se produzcan en el activo ó pasivo para cuya finalidad fue contratado.

⁷¹ Según lo establecido en la **RT 17** el **costo de cancelación** de una obligación es la suma de todos los costos necesarios para liberarse de ella. El costo de cancelación de una obligación monetaria es la suma de dinero que el acreedor aceptaría, a la fecha de la medición, para liberar al ente de su obligación.

Según la **RT20** En casos **considerablemente extraños** donde no se manifiesten las condiciones señaladas podrá utilizarse la medición contable anterior.

Cuando los pasivos deban cancelarse en moneda extranjera se convertirán en moneda argentina al tipo de cambio existente al momento del cierre de los estados contables.

⁷² Según la **RT20** si **no posee cotización**, se valuará empleando modelos matemáticos que resulten adecuados a las características del instrumento y que sea elaborado con datos que sean susceptibles de verificación.

En casos **considerablemente extraños** donde no se manifiesten las condiciones señaladas podrá utilizarse la medición contable anterior.

⁷³ Según lo establecido en la **RT 17**, para determinar el **VNR** se considerarán: a) los precios de contado correspondientes a transacciones no forzadas entre partes independientes en las condiciones habituales de negociación; b) los ingresos adicionales, no atribuibles a la financiación, que la venta genere por sí (por ejemplo: un reembolso de exportación); c) los costos que serán ocasionados por la venta (comisiones, impuesto a los ingresos brutos y similares); d) de tratarse de bienes sobre los cuales se haya adquirido una opción de venta sin cotización o lanzado una opción de compra sin cotización, el valor neto de realización no podrá exceder los siguientes límites:

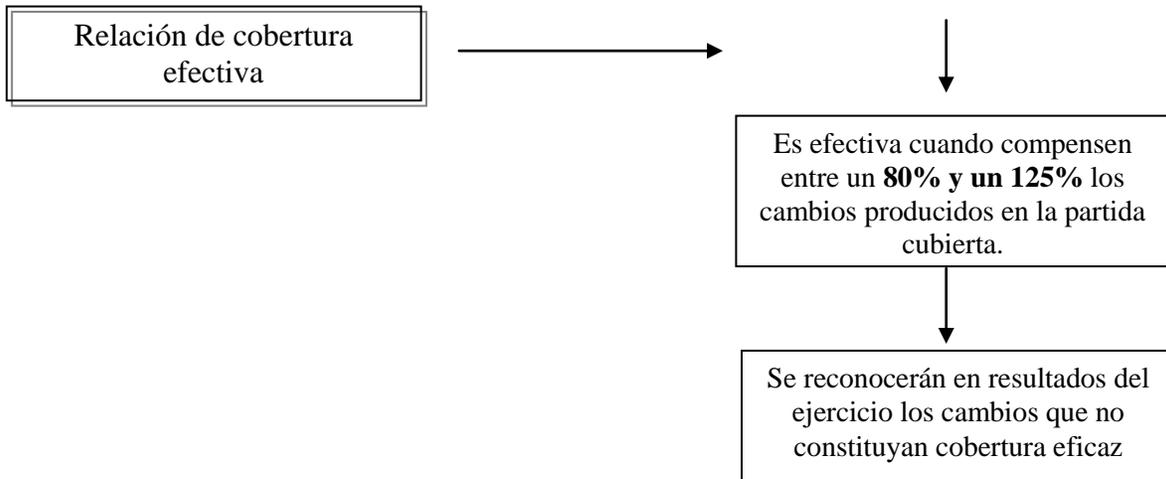
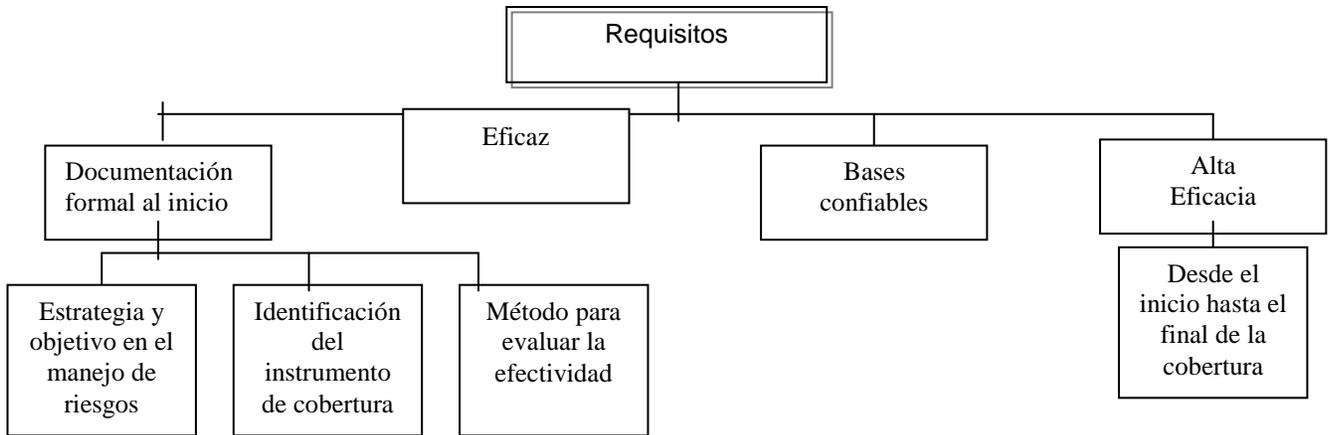
- 1) **bienes sobre los cuales se hayan lanzado opciones de compra ("calls") que no tengan cotización:** el valor neto de realización no podrá ser superior al precio de ejercicio de la opción menos los costos que serán ocasionados por la venta más la medición contable de la opción lanzada que se hubiere contabilizado por aplicación de las normas de la sección 2 (Instrumentos derivados y operaciones de cobertura) de la RT 18.
- 2) **bienes sobre los cuales se hayan adquirido opciones de venta ("puts") que no tengan cotización:** el valor neto de realización no podrá ser inferior al precio de ejercicio de la opción menos los costos ocasionados por la venta menos la medición contable de la opción adquirida que se hubiere contabilizado por aplicación de las normas de la sección 2 (Instrumentos derivados y operaciones de cobertura) de la RT 18.

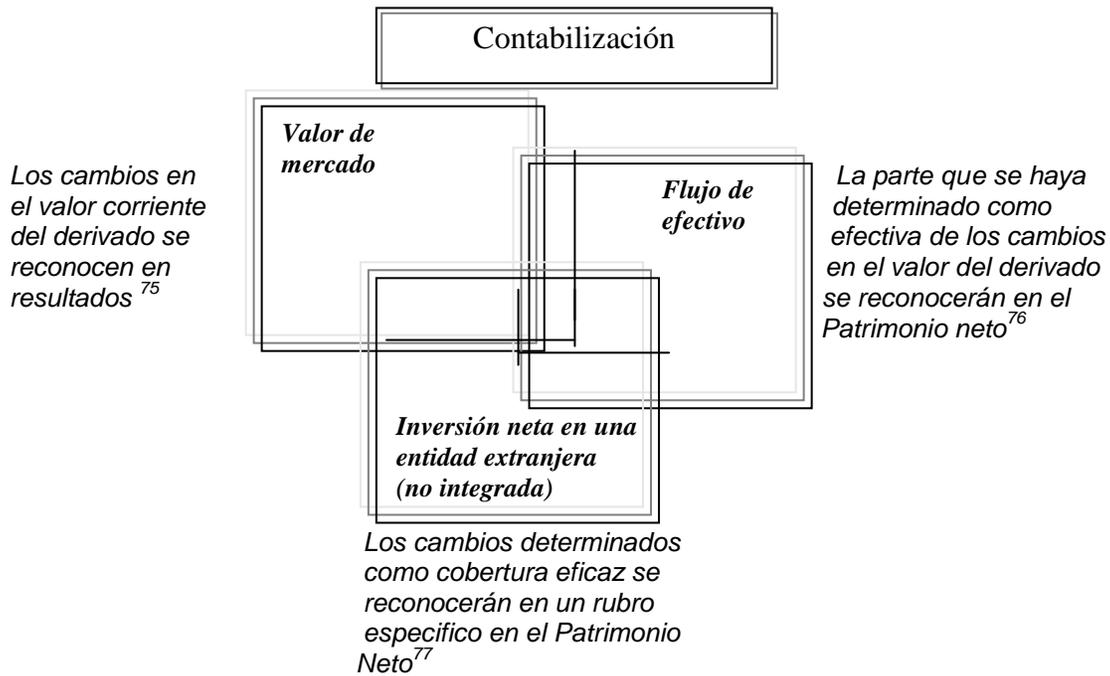
⁷⁴ Se entiende por **partida cubierta** al activo, pasivo o compromiso firme o una transacción esperada en el futuro que expone a la empresa a un riesgo de cambio de valor.

Define como **compromiso firme** al acuerdo irrevocable para intercambiar un recurso a un precio determinado en una fecha futura.

Establece que **transacción esperada en el futuro** es una operación con alta probabilidad de ocurrencia.

- a) Contabilidad de cobertura "requisitos"
- b) Relación de cobertura "Efectiva"
- c) Contabilización
- d) Cese de la contabilidad de cobertura
- e) Información a presentar





Los cambios en la medición contable del IFD reconocidos en el patrimonio neto, se reclasificarán en los resultados del ejercicio en el cual la partida cubierta afecte tales resultados.

Los cambios que se hayan determinado como cobertura ineficaz se reconocerán en los resultados del ejercicio

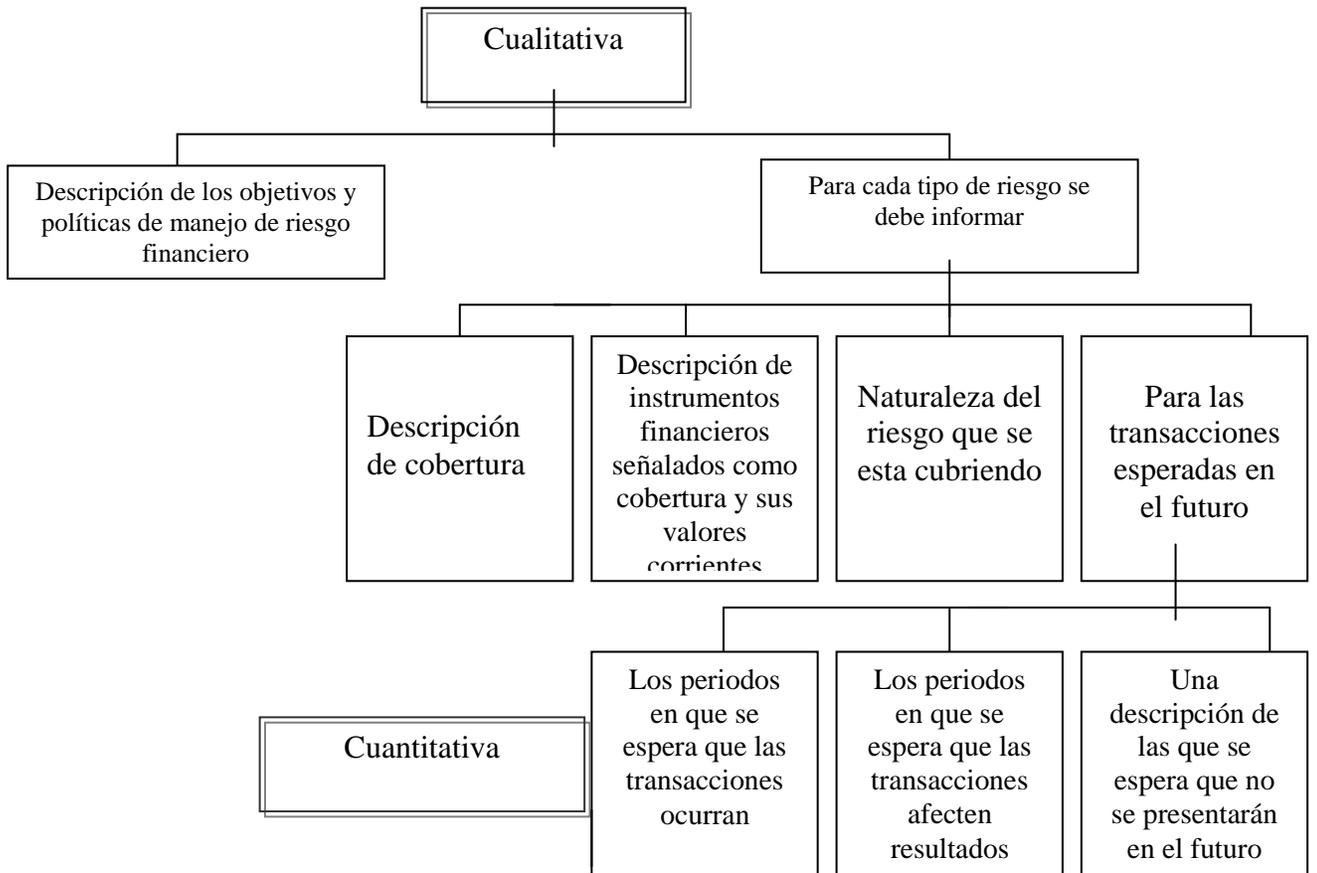
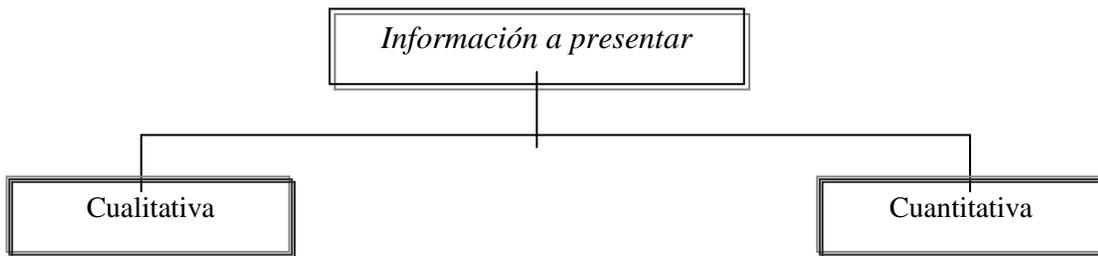
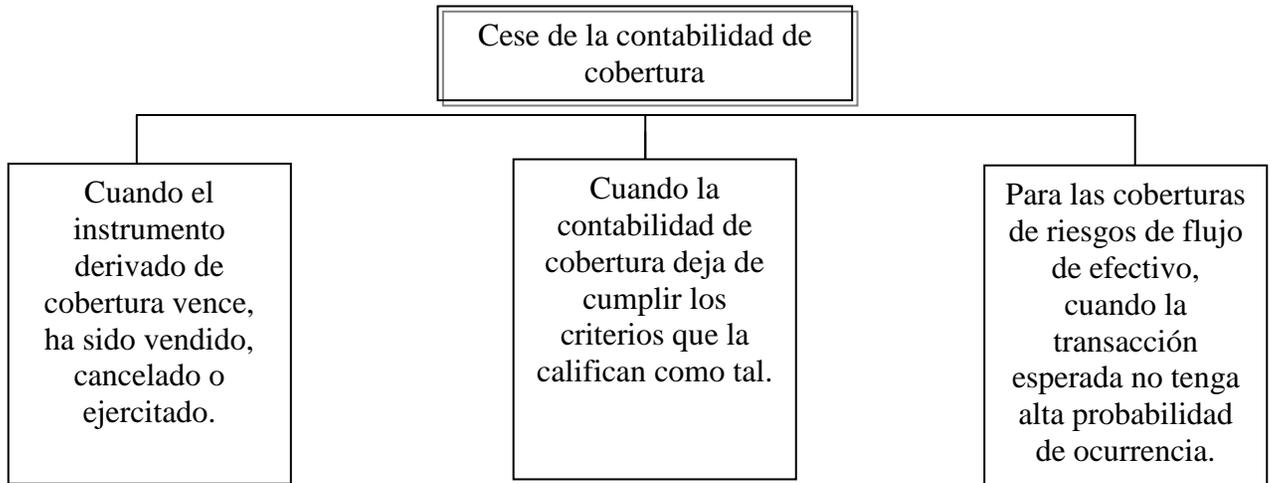
⁷⁵ **Riesgos a los cambios en el valor corriente o cobertura de valor de mercado:**

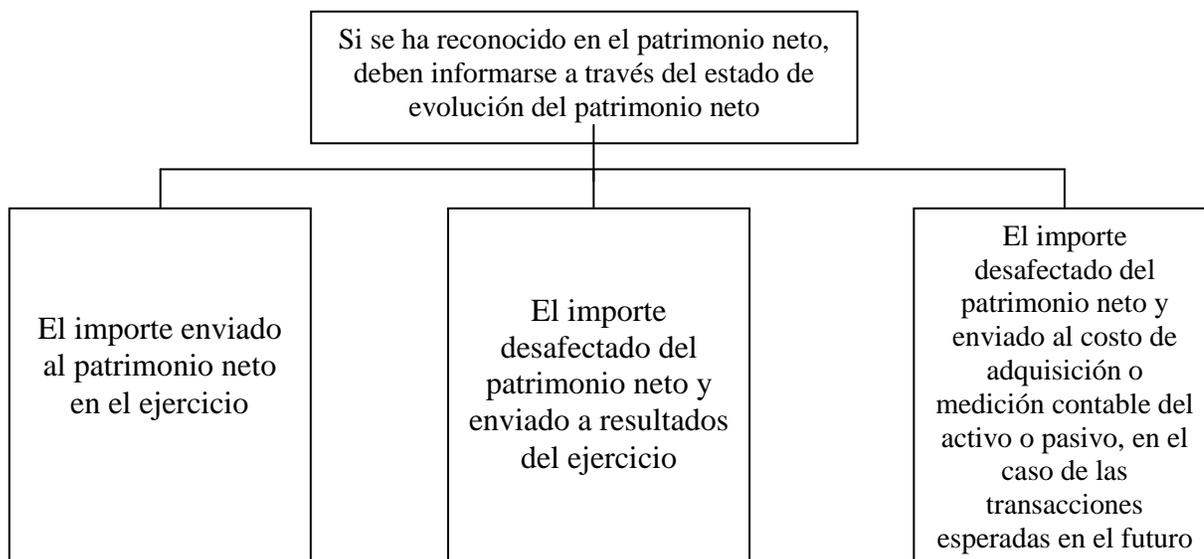
Exposición a las variaciones del valor corriente (o valor de mercado) de activos o pasivos reconocidos contablemente, que puede afectar resultados y que se le puede asignar a un riesgo determinado.

⁷⁶ **Riesgos de flujo de efectivo o cobertura de riesgo de caja**

Exposición a las variaciones en los flujos de efectivo que afectarán los resultados y que se le puede asignar a un riesgo determinado. Se pueden cubrir activos, pasivos reconocidos, transacciones esperadas en el futuro y compromisos firmes no reconocidos contablemente.

⁷⁷ **Riesgo en una inversión neta en una entidad extranjera (no integrada) o cobertura de una inversión permanente en el extranjero:** Exposición a las variaciones en los flujos de efectivo por la parte que posee la empresa en el patrimonio neto de la entidad extranjera (no integrada)





Desarrollamos este punto en forma de cuadros para que resulte claro al lector los conceptos normados por la RT 20. No abundamos en explicaciones, pues lo hemos hecho cuando nos referimos a las normas internacionales. Si bien creemos que las definiciones vertidas en nuestra normativa adolecen de falta de precisión y certeza, consideramos que es un avance que se reconozca la existencia de los IFD.

b) Justificación de la existencia de la contabilidad de cobertura

Esta norma nos permitirá la medición y posterior contabilización de los IFD, estableciendo diferentes momentos de imputación según la clase de derivado —cobertura o especulación— con el fin de presentar información razonable que permita perfeccionar de manera satisfactoria la desfiguración informativa que puede producir un tratamiento contable unificado para ambas clases de instrumentos.

Existen autores que discrepan con la llamada contabilidad de cobertura y avalan la existencia de un criterio unificado para la contabilización de los instrumentos derivados cualquiera sea su clase.

Fowler Newton⁷⁸ opina que la RT 20 no produce ningún beneficio a los usuarios de los estados contables, por el contrario, se perjudica la calidad de la información contable que ellos reciben y posibilita la manipulación de ella por parte de los emisores de dicha información.

"El enfoque que postula un tratamiento contable único para todos los contratos de futuros no cabe duda **simplifica las cosas**⁷⁹, evitando tener que entrar a juzgar que son contratos especulativos y que son contratos de cobertura de riesgos, pero esquiva la cuestión capital e imprescindible para llegar a una solución contable fiel e idónea para cualquier transacción empresarial"⁸⁰

Sabemos que si bien el mercado de futuros nace con la función de cobertura de riesgos de operaciones principales que le otorgan su origen, también podemos decir que este tipo de operaciones permite que se especule con la incertidumbre, o sea, que los operadores de dicho

⁷⁸ Fowler Newton Enrique, "El proyecto 7 de la F.A.C.P.C.E. sobre derivados y coberturas", Desarrollo y Gestión Empresaria. Errepar. Pág. 117, —2002—

⁷⁹ El destacado es nuestro

⁸⁰ Cea García José Luis, Análisis contable de los contratos de futuros, Instituto de Planificación contable, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid (España), pág. 37

mercado son de dos clases, los que acceden al mismo como un mecanismo de protección de transacciones principales, y los otros que son operadores especializados, para los cuales las operaciones con futuros constituyen la base de su trabajo, aunque también existen dentro de este último tipo, quienes conciertan contratos para protegerse del riesgo y otras veces las menos, con fines especulativos.

Negar la existencia de esta doble función y este doble acercamiento de los operadores hacia el mercado de futuros sería ubicarse en una situación poco apta para analizar la problemática respectiva y por ende el tratamiento contable que debe considerarse.

Es esencial a nuestro criterio no utilizar un sistema contable unificado ya que existen diferencias radicales entre los IDF de especulación y los de cobertura, nuestra posición se fundamenta en la génesis de estos instrumentos es la gestión del riesgo, como se analizó en el punto 2, y desde el punto de vista metodológico los contratos especulativos son operaciones independientes mientras que los contratos de cobertura, son operaciones dependientes, cuyos resultados deben registrarse en forma coordinada con las operaciones principales que le dieron su origen.

- **Tratamiento para instrumentos derivados que no califican como cobertura**

La diferencia por cambios en el valor del instrumento derivados se reconocerá en resultados financieros del ejercicio

COMENTARIOS A DESTACAR

1.- El punto a destacar de la RT 20 es: todos los IFD “deben” ser reconocidos en los estados contables. Deberán ser clasificados como activos o pasivos, esta división dependerá de los derechos u obligaciones originados en los respectivos contratos, para la empresa que posea los derechos contractuales o sea la parte obligada

Este punto es de suma importancia por que de no existir esta obligación, posibilitaría a las entidades, como al usuario final, tomar posiciones especulativas con riesgo financiero o transferido a manera de cobertura.

La aplicación de la presente resolución permite, entre otras cosas una más clara exposición de los riesgos y de la información relevante de la entidad, un adecuado análisis e interpretación de los estados contables —posibilitando la obtención de indicadores económicos financieros y de gestión específicos— y una mayor comparabilidad de los estados contables entre distintas entidades nacionales e internacionales

2.- Respecto del **método de valuación** inferimos que es una adaptación de las normas internacionales tal como surge en los considerandos de la RT 20.

Lamentablemente la realidad del mercado argentino nos demuestra que el proceso de globalización ha llevado a importar normas difíciles de compatibilizar con los mercados de países emergentes dado que hasta el presente no existe un mercado desarrollado respecto de los IFD.

La norma reconoce todas las variaciones que se producen en el valor de mercado de los derivados. La volatilidad generada por la diferenciación de precios producida entre los precios de mercado y el valor establecido en los contratos IFD trae aparejado una volatilidad en los resultados, implicando un tratamiento diferencial para aquellos derivados que califiquen como cobertura de los que no califican como tal, apareciendo como consecuencia la “*contabilidad de cobertura*”, la cual

nos parece un avance importante en nuestras normas contables, frente a los cambios ocurridos en los últimos años; los resultados que originen deben ser registrados de manera concurrente con las operaciones principales que le dieron su origen.

Si bien compartimos parte de la crítica realizada por la doctrina en cuanto a la incorporación de una sección entre el pasivo y el patrimonio neto que da lugar a la generación de nuevos rubros que no responden al modelo contable adoptado oportunamente, nos parece **más útil la solución** que aporta la RT 20 al problema que origina no diferenciar los dos tipos de IFD existentes —cobertura y especulación— **que la crítica que se le atribuye.**

Nuestra posición se fundamenta en la génesis de estos instrumentos —la gestión del riesgo—, los derivados fueron desarrollados como herramientas de administración del riesgo.

La RT 20 establece la incorporación de los resultados IFD que califiquen como de cobertura, en dicha sección especial. **De esta forma voy a diferir el resultado de estos instrumentos hasta el momento de la finalización del IFD.**

3.- La progresiva remoción de obstáculos al movimiento internacional de capitales por parte de muchos países lo hace cada vez más fácil y fluido así como importante vehículo para manejar los resultados de las compañías, lo que a su vez se ve agravado por la innovación creciente en el tipo de instrumentos financieros utilizados que hacen más dificultoso a los auditores⁸¹ el control de este movimiento de capitales. Dentro de las transacciones financieras han tomado importancia los IFD.

Desvirtuar el valor de las empresas adquiere nuevas morfologías—contabilidad creativa⁸²—. Por tal motivo, ellas no solo deben analizarse desde el punto de vista tradicional —conductas del sujeto manipulador dentro de un país o sociedad dada— sino desde una nueva óptica, también incluir nuevas figuras que ocurren y se incrementan como consecuencia de este cambio que ha producido una transformación completa, generándose serias dificultades para combatir dicho problema cuando se produce en un contexto internacional

Se puede sostener que el proceso de mundialización alcanza su forma más desarrollada en el dominio financiero de la economía, siendo el capital financiero el componente más globalizado del capital. Estos mercados financieros funcionan en completa desconexión con la economía real.

La economía mundial globalizada, cuya fuerza reside precisamente en el hecho de que puede funcionar sin un poder político supremo, la empresa resulta ser su actor principal pero no cualquiera sino aquella transnacional que tiene los recursos técnicos y financieros y la capacidad organizacional para proyectarse en el ámbito mundial y desterritorializarse más allá del espacio nacional.

Por todo lo expuesto todas las **formalidades a complementar** si bien son de muy difícil aplicación y en algunos casos se hace muy compleja su determinación consideramos imprescindible su práctica. Basamos esta opinión en nuestra experiencia profesional donde las estrategias de cobertura muy comúnmente son dinámicas e involucran todo tipo de operaciones. Pero nos parecen necesarias para evitar el mal uso de la llamada **contabilidad de cobertura**, la cual creemos de suma importancia para **acompañar los cambios producidos en la forma de hacer negocios que tienen actualmente las compañías.**

CONCLUSIONES

⁸¹ Vemos un mayor control por parte de las autoridades y organismos profesionales en muchos países a partir de la caída del gigante energético "Enrón" seguidos por WorlCom y otros.

⁸² Jorge M. Gil, "Betty, la fea": de la contabilidad y las ambiciones humanas, Errepar, pag. 763, nos dice que "los títulos del libro de **Griffiths** (cuyo subtítulo es "cómo hacer que los beneficios aparezcan del modo más favorable) son elocuentes e inquietantes: cómo inflar los ingresos, cómo engordar los gastos, cómo saquear los fondos de pensiones, cómo adornar la presentación, cómo amañar la conversión de divisas, cómo hacer florituras con el fondo de comercio, cómo realzar el activo fijo, cómo mejorar el activo y los pasivos circulantes, cómo acacilar las existencias y el capital social, cómo retocar los préstamos y el efectivo, como brujulear con la financiación fuera del balance, terminado con una afirmación que suena fuerte a los oídos de un profesional "por que no debe creer todo lo que lea"....."

La ciencia analiza, y explica a través de leyes, hechos de la realidad. Sin técnica las definiciones que otorga la ciencia quedan a escala teórica, no pueden ser llevadas a la práctica. **La técnica es la aplicación de la ciencia.**

La ciencia se convierte en tecnología cuando la misma, como actividad la cual pertenece a la vida social, en cuanto se aplica al mejoramiento de nuestro medio natural y artificial, a la invención y manufactura de bienes materiales y culturales.

Respecto a la tecnología se simplificó en el trabajo de la siguiente manera

- ✓ a nivel ontológico, la tecnología estudia una subclase de los entes artificiales, los realizados con ayuda del conocimiento científico.
- ✓ desde el punto de vista epistemológico, la tecnología se funda en la ciencia básica y en la aplicada, dando lugar a reglas que no son verdaderas o falsas, sino efectivas o no.
- ✓ axiológicamente analiza valores como la eficiencia, la confiabilidad, la ética, la factibilidad.
- ✓ praxeológicamente, la tecnología se vale de diseños y planes con el fin de tomar una acción máximamente racional

Decimos entonces que la tecnología es más que aplicar ciencia, ya que posee sus propios métodos de investigación, con lo cual la tecnología da origen a nueva sabiduría.

La tecnología es, esencialmente, el enfoque científico de los problemas prácticos, es decir, el tratamiento de estos problemas sobre un fondo de conocimiento científico y con ayuda del método científico.

Para la mejor interpretación de este marco conceptual se ubica a la **“Contabilidad en el campo del conocimiento como una tecnología social, intervencional con la Administración y dependientes, ambas, de las ciencias sociales a las que responden: la Economía, la Sociología, la Psicología Social, la ecología entre otras, y relacionada con ciencias formales: la matemática y la lógica entre otras.”**⁸³

Concluimos entonces que la contabilidad es una tecnología social, que en el tema que nos ocupa es una herramienta fundamental con la **intención de reflejar** la correcta y eficaz valuación de estas operaciones en los balances de las empresas y **exponer** en sus estados contables la real situación económico-financiera para evitar desvíos; permitiendo a las empresas y sus accionistas o terceros vinculadas a ellas obtener la información adecuada de acuerdo a sus necesidades económicas, financieras, tributarias, etc.

Debido a la evolución que ha tenido la tecnología durante estos últimos años, es necesario analizar el papel que desempeña la contabilidad herramienta para lograr de información en las nuevas formas de hacer negocios que tienen las empresas. Para ello nos pareció útil establecer nuestra postura sobre ciertas cuestiones generales que impactan sobre los IFD.

El avance en la tecnología involucra a las finanzas. Estas indefectiblemente acompañan el proceso que, de por sí, es vertiginoso, el cambio en sí está cambiando constantemente. En la actualidad, donde la tecnología pregona la expresión “menos es más, su avance **incrementa el uso de herramientas de lucha contra el riesgo**. En este contexto es imprescindible tener una normativa clara acerca del funcionamiento de tales instrumentos.

Los mercados IFD, vitales para reducir los riesgos anteriormente mencionados, se están moviendo hacia una nueva era en forma exponencial. **El concepto actual focaliza el manejo del riesgo como una habilidad de supervivencia.**

⁸³ Resolución Técnica Nro. 16, Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y Centro de Estudios Científicos y Técnicos aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nro. de resolución 238/01

Luego de extraídos los conceptos básicos de la RT 20 en el punto que antecede podemos decir que nuestra normativa esta desarrollada bajo los mismos preceptos de sus antecesoras internacionales —FASB 133 y IAS 39—, con la **intención de reflejar** la correcta y eficaz valuación de estas operaciones en los balances de las empresas y **exponer** en sus estados contables la real situación económico-financiera para evitar desvíos.

Es necesario **separar** a los IFD por su finalidad —cobertura o especulación— más allá de los problemas de implementación que pueda ocasionar, pues los hechos deben registrarse basándose en su sustancia y esencia económica⁸⁴, como lo han recogido tanto las normas nacionales como internacionales con el establecimiento de la llamada **contabilidad de cobertura**, pero la norma debe ser más explícita al momento de definirnos eficacia de la misma, la línea de separación es tan endeble que puede ser deslizada y de esa manera exponer una desfiguración informativa.

Si bien creemos que las definiciones vertidas en nuestra normativa adolecen de falta de precisión y certeza, consideramos que es un avance que se reconozca la existencia de los IFD en las mismas. Lamentablemente el proceso de globalización ha llevado a importar normas que es difícil de adaptar a los mercados de países emergentes.

⁸⁴ **Resolución Técnica Nro. 16**, atributos de la información, esenciabilidad