

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DOCTORADO

TESIS

**INFLUENCIA DE LA INCERTIDUMBRE EN LA CALIDAD DE LA
INFORMACIÓN FINANCIERA. UN APORTE DESDE EL ANÁLISIS
DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS**

Alumno: Marisa Marchesano

Directora de Tesis: Graciela María Scavone

Miembros del Tribunal de Tesis: Juan C. Viegas, Jorge O. Pérez, Mariana A. Nadales

Fecha de defensa de tesis: 9 de diciembre de 2019

Resumen

La evolución exponencial evidenciada en las finanzas y la tecnología durante las últimas décadas, genera la necesidad de un replanteo del papel desempeñado por la contabilidad como herramienta de información, no sólo de incertidumbres y riesgos, sino también de la forma en que los mismos son tratados a través de instrumentos financieros derivados de cobertura.

Los instrumentos financieros derivados son instrumentos que nacen a partir de la existencia de un bien, también llamado activo subyacente, que normalmente cotiza en mercados financieros o commodities. El valor y la existencia de esos instrumentos se deriva del precio, y de la existencia, del activo subyacente; de allí viene su nombre.

Se suelen implementar por medio de contratos que son comprados y vendidos por los operadores económicos de los principales mercados financieros mundiales.

El objetivo primario para quien utiliza los derivados financieros, es con fines de cobertura, es decir, como una forma de morigerar el impacto que producen las fluctuaciones de determinados precios en los resultados de los diferentes agentes económicos.

Dado que el objetivo de los instrumentos financieros derivados tratados en el presente trabajo consiste en reducir los riesgos a niveles aceptables, con el fin de optimizar el rendimiento de los entes y contribuir al proceso de toma de decisiones, y con el propósito de identificar las circunstancias en que los mismos se utilizan, se ha tratado en primer lugar, de establecer la diferencia entre riesgo e incertidumbre, diciendo que la incertidumbre implica la imposibilidad de asignar una distribución de probabilidad al comportamiento futuro de una variable aleatoria, en tanto que, en el caso del riesgo, si puede determinársela. Así, podría decirse que el riesgo es una porción de la incertidumbre, o una incertidumbre mensurable.

Sabido es que la utilidad de la información contable mejora a partir de la fundamentación teórica de la medición y emisión de información. La actividad académica de investigación, colabora con el tratamiento riguroso de ciertos elementos del discurso contable.

No obstante, en relación a los instrumentos financieros derivados, y en lo que respecta a aspectos de medición, existen algunas asignaturas pendientes. Uno de los problemas, entre los que se encuentra la denominada contabilidad de cobertura, se refiere al

escaso tratamiento por parte de la doctrina contable de la teoría de medición en contabilidad y la definición de aspectos esenciales.

Se denomina contabilidad de cobertura al tratamiento contable diferenciado, establecido por los principales organismos emisores de normas, tanto a nivel internacional como local, para los instrumentos financieros derivados cuando los mismos son utilizados como herramientas de cobertura de riesgos por una organización. Es un conjunto de reglas diferenciadas y de carácter optativo, para la medición y revelación de los instrumentos financieros mencionados. A lo anterior, puede agregarse, la existencia de mediciones heterogéneas que permiten tratamientos alternativos frente a sucesos similares.

Ante estas situaciones, es necesario encontrar formas, a través de metodologías de medición y revelación adecuadas, que permitan llevar a cabo un óptimo proceso de toma de decisiones.

Se ha puesto de manifiesto el escaso grado de conocimiento de las características del proceso de medición en contabilidad, lo que impide la comprensión adecuada de la información producida por los diferentes sistemas contables.

Los problemas relacionados con los aspectos de medición contable, se relacionan sustancialmente con la adecuada selección de las variables relevantes que caracterizan los fenómenos tratados, la definición adecuada de la unidad de medida y la elaboración de instrumentos de medición que permitan captar de forma apropiada las propiedades del fenómeno analizado.

La contabilidad debe abordar realidades inciertas y subjetivas frente a las cuales se ven inmersas tanto empresas como la sociedad, buscando un reflejo fiel de los fenómenos organizacionales y sociales de los que se ocupa.

Para el reflejo de estos fenómenos y otros con características predictivas, de caos o turbulencia, debe recurrir, sobre todo en lo que hace al proceso de medición a otras ciencias que presenten su mayor herramienta en los potenciales desarrollos de modelos matemáticos. Siguiendo esta línea se han analizado modelos como los desarrollados por Black, Scholes y Merton y Cox, Ross y Rubinstein para determinar el precio de una opción.

En cuanto a revelaciones, el énfasis se ha puesto en la legibilidad y comprensión semántica y las distinciones terminológicas utilizadas por los distintos grupos de interés, por un lado, así como en las cualidades que debe reunir toda información a fin de que sea considerada útil para la toma de decisiones. Estas últimas pueden resumirse en las siguientes: relevancia, representación fiel, comparabilidad, verificabilidad, oportunidad y comprensibilidad.

Se ha llevado a cabo un análisis detallado de los instrumentos financieros derivados denominados básicos, a fin de comprender su estructura, principales atributos y funcionamiento, así como los mercados en los que operan, como una forma de obtener elementos que permitan una adecuada medición y revelación de los mismos. En la misma medida y con idéntico objetivo se analizó su influencia en las dos últimas grandes crisis financieras internacionales.

Se los ha vinculado estrechamente con la política de gestión de riesgos, que requiere que los directivos de una empresa comprendan y reconozcan los riesgos que la misma enfrenta, para poder así cuantificarlos y, eventualmente tomar posiciones de cobertura a través de instrumentos financieros derivados.

Finalmente, se procedió a un abordaje desde lo teórico y conceptual, de las reglas que, tanto a nivel internacional como local, sustentan la contabilidad de cobertura, concluyendo que las mismas facilitan la manipulación de la información contable y permiten que transacciones similares se traten de maneras diferentes, afectando el proceso de toma de decisiones.

El propósito principal de esta tesis ha sido obtener mejor calidad de información para el proceso decisorio a partir de la aproximación a un modelo de información que surge en base a instrumentos financieros derivados, considerándolos tanto herramientas de cobertura, como en su rol de instrumentos de inversión. Para ello, se han establecido criterios de medición y revelación, como resultado de la investigación, que se considera facilitarán la comprensión del riesgo asociado a la incertidumbre, y sus efectos, a fin de responder a las demandas de los interesados en la gestión y proyección de las organizaciones.

PALABRAS CLAVE: incertidumbre, riesgo, instrumentos financieros derivados, activos subyacentes, contabilidad de cobertura y gerenciamiento del riesgo

Índice General

Capítulo 1. Introducción.....	10
1.1 Planteamiento del problema.....	10
1.2 Identificación del aporte del presente trabajo	14
1.3 Objetivos.....	15
1.3.1 Objetivo general.....	15
1.3.2 Objetivos específicos.....	15
1.4 Hipótesis orientadoras.....	16
1.5 Metodología aplicada.....	16
Capítulo 2. La contabilidad como herramienta de información sobre riesgos y operaciones con instrumentos derivados	19
2.1 La contabilidad y su ubicación dentro del campo del conocimiento.....	19
2.2 Problemáticas de la contabilidad financiera o patrimonial y su relación con el riesgo, la incertidumbre y los instrumentos financieros derivados de cobertura	24
2.3 Reflexiones sobre el presente capítulo	30
Capítulo 3. Reflexiones sobre incertidumbre y riesgo.....	31
3.1 Definiendo el riesgo y la incertidumbre	31
3.2 El riesgo y la vida empresaria	37
3.3. Tipología de riesgos.....	38
3.4 Reflexiones sobre el presente capítulo	49
Capítulo 4: La información financiera de calidad y la comunicación de la incertidumbre .	52
4.1 Introducción	52
4.2 Características que debe reunir la información financiera de calidad	52
4.3 Cualidades que debe reunir la información financiera según los principales emisores de normas a nivel internacional	57
4. 4 Las restricciones de costo y la información financiera útil.....	70
4.5 Revelaciones sobre riesgo e incertidumbre.....	71
4.6 Aspectos de medición y su relación con el riesgo y la incertidumbre.....	75
4.6.1 La contabilidad y su relación con otras ciencias. Acotando la incertidumbre.....	75
4.6.2 Elementos constitutivos del proceso de medición	76
4.7. Contratación empírica: Relevamientos de opinión (encuestas) y estudios llevados a cabo por organismos internacionales de renombre, en relación a la información financiera de calidad y la comunicación de la incertidumbre	78

4.7.1	Securities and Exchange Commission (1998).....	78
4.7.2	Association of Chartered Certified Accountants and the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2014).	79
4.7.3	Cabedo Semper, Tirado Beltran (2015)	81
4.7.4	Zhang, Zhang, Seier (2015).....	82
4.8	Contratación empírica sobre las revelaciones realizadas por empresas argentinas en relación a la comunicación del riesgo y la incertidumbre	84
4.9	Reflexiones sobre el presente capítulo	88
Capítulo 5. La toma de decisiones en base a información financiera de calidad		92
5.1	Breve reseña sobre el proceso decisorio	92
5.2	La información financiera de calidad y el proceso decisorio.....	93
5.3	Reflexiones sobre el presente capítulo	103
Capítulo 6. Las crisis financieras y su influencia en la medición de la incertidumbre. La transparencia exigida a la información financiera		104
6.1	Introducción a la temática de las crisis financieras. El rol de los instrumentos financieros derivados.....	104
6.2	Búsqueda de soluciones ante el advenimiento de las crisis. Reportes de gestión de riesgo.	106
6.3	Contrastaciones empíricas sobre la calidad de los Informes de Riesgo. Relevamientos realizados por organismos internacionales.	109
6.3.1	Relevamiento llevado a cabo por la Association of Chartered Certified Accountants (ACCA, 2014)	109
6.3.2	Relevamiento llevado a cabo por BDO Hong Kong	117
6.4	Reflexiones sobre el presente capítulo	118
Capítulo 7. El gerenciamiento del riesgo y los instrumentos financieros derivados		120
7.1	Conceptualizando la gestión del riesgo	120
7.1.1	El Committee of Sponsoring Organization of the Tredway Commission (COSO) y la administración de riesgo.....	122
7.2	El proceso de gerenciamiento del riesgo	131
7.2.1	El proceso de gerenciamiento del riesgo según COSO.....	131
7.2.2	El proceso de gestión de riesgo según la Federation of European Risk Management Association (FERMA)	135
7.3	Los instrumentos financieros derivados y su relación con el gerenciamiento del riesgo	144
7.4	Las coberturas naturales como herramientas de gestión de riesgo.....	148
7.5	La gestión del riesgo y las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo	150

7.6 Reflexiones sobre el presente capítulo	153
Capítulo 8. Instrumentos Financieros Derivados. Caracterización, tipología y su problemática. Instrumentos de Cobertura.	156
8.1 Definición de Instrumento Financiero Derivado.....	156
8.2 Características de los Instrumentos Financieros Derivados.....	159
8.3 Funciones de los Instrumentos Financieros Derivados	161
8.4 Instrumentos Financieros Derivados de cobertura y especulativos.....	162
8.5 Diferentes mercados de negociación para los Instrumentos Financieros Derivados	168
8.6 Instrumentos Financieros Derivados Básicos	169
8.6.1 Forwards	170
8.6.2 Futuros.....	173
8.6.3 Swaps.....	178
8.6.4 Opciones	180
8.7 Derivados de crédito	190
8.7.1 Credit swap	191
8.7.2 Credit options.....	191
8.7.3 Credit-linked notes	191
8.8 El mercado de derivados en Argentina	191
8.8.1 Mercado a Término de Buenos Aires (MATba)	191
8.8.2 Mercado Abierto de Rosario (ROFEX- Rosario Futures Exchange).....	196
8.8.3 Mercado Abierto Electrónico S.A (MAE).....	198
8.8.4 Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval)	200
8.8.5 Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (ByMA)	201
8.9 Reflexiones sobre el presente capítulo	201
Capítulo 9. La disciplina contable y su aporte a la medición de la incertidumbre. Evolución de la normativa Internacional y Argentina en relación a los Instrumentos Financieros Derivados.....	205
9.1 Aportes de la disciplina contable a nivel internacional sobre el tratamiento y divulgación de situaciones relacionadas con riesgo e incertidumbre.....	205
9.2 Evolución de la disciplina contable internacional y Argentina, en relación al tratamiento de los Instrumentos Financieros Derivados	209
9.3 Modelos matemáticos para la determinación del valor de una opción	213
9.3.1 Modelo de Black, Scholes y Merton para la determinación del valor de las opciones.....	213
9.3.2 Modelo de Cox, Ross y Rubinstein para determinar el valor de las opciones...	218

9.4 Contabilidad de cobertura.....	221
9.4.1 Definiendo la contabilidad de cobertura.....	221
9. 4. 2 ¿Normas basadas en reglas o en principios?.....	223
<u>9.4.3 La contabilidad de cobertura y su aplicación voluntaria.....</u>	223
Un tema de relevancia, en relación a la contabilidad de coberturas se relaciona con su aplicación voluntaria.	223
<u>9.4.4 Elementos de una operación de cobertura.....</u>	224
9.4.4.1 Partida cubierta	224
<u>9.4.4.2 Riesgos cubiertos</u>	225
9.4.5 Instrumentos de cobertura	225
<u>9.4.6 Reglas establecidas en las normas contables vigentes para la materialización de la contabilidad de cobertura.....</u>	228
9.4.6.1 Coberturas de riesgos relacionados con activos y pasivos existentes	228
9.4.6.2 Cobertura de riesgos relacionada con transacciones futuras esperadas	233
9.4.6.3 La contabilidad de cobertura y las participaciones en entidades con otra moneda de medición	236
9.4.7 Costos y resultados. Medición e imputación en la contabilidad de cobertura	236
9.4.8 Eficacia de las operaciones de cobertura	239
<u>9.4.9 Revelaciones en la contabilidad de cobertura.....</u>	241
9.4.9.1 Exposiciones relacionadas con la estrategia de gestión de riesgos	242
9.4.9.2 El importe, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros.....	243
<u>9.4.10 Conclusiones del Joint Working Group of Standards Setters (JWG) sobre la contabilidad de cobertura</u>	245
9.5 Reflexiones sobre el presente capítulo	248
Capítulo 10. Criterios de medición y revelación propuestos para instrumentos financieros derivados en su función de herramientas de cobertura	255
10.1 Atributos a considerar para la medición de instrumentos financieros derivados ...	255
10.1.1 Estimaciones de valores razonables en contratos a término (forwards y futuros)	257
10.1.2 Estimaciones de valores razonables en permutas financieras (swaps).....	260
10.1.3 Estimaciones de valores razonables de opciones	262
10.2 Reconocimiento y baja de Instrumentos Financieros Derivados	264
10.3 Cambios posteriores en las mediciones contables de Instrumentos Financieros Derivados.....	265

10.4 Los Instrumentos Financieros Derivados frente al ajuste por inflación y la conversión	266
10.5 Derivados incorporados en instrumentos compuestos.....	266
10.6 Revelaciones sobre Instrumentos Financieros Derivados como herramientas de gestión de riesgo.....	267
10.7 Reflexiones sobre el presente capítulo.....	269
Capítulo 11. Verificación empírica sobre las revelaciones incluidas en los estados financieros relacionadas con operaciones de cobertura.....	271
11.1 Procedimiento seguido para llevar a cabo la investigación empírica	271
11.2 Reflexiones sobre el relevamiento efectuado.....	272
12. Conclusiones	276
13. Referencias Bibliográficas.....	291
Anexo I. Capítulo 4. Acápites 4.8. Contratación empírica sobre revelaciones realizadas por empresas argentinas en relación a la comunicación del riesgo y la incertidumbre	306
Anexo II. Capítulo 11. Verificación empírica sobre las revelaciones incluidas en los estados financieros relacionadas con instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura.....	308

Capítulo 1. Introducción

1.1 Planteamiento del problema

Habitualmente, los entes públicos y privados enfrentan situaciones de incertidumbre que, de no encontrarse adecuadamente reveladas en la información contable que emiten, afectan el proceso de toma de decisiones de los grupos de interés relacionados a los mismos.

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 no es una novedad. Información de calidad sobre riesgos e incertidumbres y las nuevas formas de hacer negocios, se tornan imprescindibles. No menos imprescindible resulta la adopción del principio de accountability, como sinónimo de transparencia en la rendición de cuentas por parte de las empresas.

La incertidumbre y el riesgo influyen la información suministrada por un ente, no obstante, existen metodologías sobre las que se profundizará, que permiten acotar sus efectos.

Una de las herramientas modernas que las empresas utilizan para reducir y muchas veces anular algunas contingencias que afectan su situación económica y financiera, y por ende el valor de sus empresas, son los instrumentos financieros derivados.

Siguiendo a Jáuregui (2003), todos los derivados financieros son instrumentos al servicio de una misma causa, la gestión del riesgo, entendida como sinónimo de traslación a terceros de las consecuencias patrimoniales ocasionadas con motivo de la desfavorable evolución del precio en el mercado de determinados subyacentes (tasas de interés, tipos de cambio, valores negociables, índices bursátiles, precios de las materias primas o commodities).

El gerenciamiento del riesgo por parte de los emisores de los estados financieros se ha tornado imprescindible para la consecución de los objetivos de una organización y su sustentabilidad en el mediano y largo plazo. Su comunicación a los distintos grupos de interés, mediante información de calidad es crucial para la toma de decisiones.

Las necesidades que a través de los instrumentos financieros derivados se pretenden satisfacer no son una novedad. Desde tiempo inmemorial ha tenido lugar la variación de precios de las materias primas contratadas en mercados, así como los títulos cotizados en

bolsas de comercio. La novedad ha venido dada por la circunstancia de que, con ocasión de la innovación financiera habida en el sistema internacional, el número de mercados financieros y, con ello las materias objeto de contratación en los mismos ha experimentado un importantísimo crecimiento. Si hasta mediados del siglo XX sólo se podía contratar materias primas y títulos, ahora la contratación se centra sobre instrumentos diversos, tales como el dinero propio, ya se trate de moneda nacional o extranjera, o índices representativos de la evolución de un mercado de valores determinado en su conjunto. Sin embargo, sea cual fuese la materia objeto de contratación, la esencia sigue siendo la misma, esto es la valoración del precio de la materia contratada a lo largo de un horizonte temporal dado.

Los mercados de los instrumentos financieros derivados han experimentado un importantísimo crecimiento en los últimos cuarenta años, debido a la creciente volatilidad del contexto macroeconómico, ya que estos activos, como quedara dicho, presentan características que los hacen particularmente aptos para trasladar el riesgo. No obstante, la falta de información de calidad en los mercados, ha tenido relación, entre otras, con las crisis financieras a nivel global ocurridas en los años 2001 y 2008.

A este respecto, y en relación con la información respecto de instrumentos financieros derivados y su relación con las quiebras fraudulentas, Robin Blackburn (2014, p.25), comenta lo siguiente:

“Enron presentaba un mascarón de proa de la estrategia empresarial neoliberal, una prueba viviente de que la financiarización y la desregulación marcaban el destino del futuro. Su fuerza provino no de la inversión productiva o de sus innovaciones sino de la ingeniería financiera. A fines del siglo XX dominaba el mercado energético y los mercados de futuros que giraban alrededor del mismo, así como de otros sectores, contando con más de tres mil contratos de derivados y futuros que iban desde la fibra óptica hasta la meteorología”.

Asimismo, la falta de transparencia de sus estados financieros, conjuntamente con un accionar falto de ética de sus auditores (Arthur Andersen), quienes a su vez eran sus consultores financieros, dentro del contexto explicitado precedentemente, hicieron que en el proceso de quiebra se arrastrara no sólo a inversionistas, en su mayoría institucionales, sino también a quienes compraron instrumentos financieros derivados sobre créditos de la empresa.

Es bien conocido que el uso indebido de los mismos podría exponer a una organización a riesgos considerables y hasta su desaparición. En atención a esta circunstancia su medición y exposición en los estados financieros cobra especial importancia para que los usuarios de tal información puedan hacer una correcta evaluación del riesgo de la firma y de sus prácticas de gerenciamiento de riesgo (Jáuregui, Casinelli, 2012).

Es así como, las grandes crisis financieras internacionales, producto en buena medida de una incorrecta utilización de los instrumentos financieros derivados, han servido para que la profesión contable reaccionara en pos de lograr información relevante, fiable, comparable y comprensible sobre riesgos e incertidumbres, a fin de comunicarlos adecuadamente.

El International Accounting Standards Board (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, IASB), al emitir las bases para sus conclusiones sobre el capítulo 6. de su International Financial Reporting Standard N°9 (IFRS- Norma Internacional de Información Financiera), sobre Contabilidad de Coberturas (2014, p.4), expuso, entre sus consideraciones, las siguientes:

“The Board has long acknowledged the need to improve the requirements for financial reporting of financial instruments to enhance the relevance and understandability of information about financial instruments for users of financial statements. To meet the urgency of that need in the light of the financial crisis, the Board decided to replace IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement in its completely as expeditiously as possible. To make progress quickly the Board divided the project into several phases. In adopting this approach, the Board acknowledged the difficulties that might be related by differences in timing between this project and others, in particular, phase II of the project on insurance contracts”.

Traducción propia

“El IASB desde hace tiempo conocía la necesidad de mejorar los requerimientos para la información financiera de los instrumentos financieros, con el objetivo de ampliar la relevancia y comprensibilidad de la información sobre instrumentos financieros para los usuarios de los estados financieros. Dicha necesidad pasó a ser más urgente a la luz de las crisis financieras, de forma que el IASB decidió reemplazar la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición en

su totalidad, tan pronto como fuera posible. Para avanzar rápidamente el IASB dividió el proyecto en varias fases. Al adoptar este enfoque, el IASB reconoció las dificultades que pueden crearse por las diferencias temporales entre este proyecto y otros, en particular la fase II del proyecto sobre contratos de seguros”.

Diversas normativas emitidas por la profesión contable, tanto a nivel internacional como local, han abordado esta temática, no obstante, lo cual, en opinión de esta autora no se ha logrado brindar, en todos los casos, información de calidad a los diferentes grupos de interés.

Asimismo, Fowler Newton (2014, p.920) en relación a la información sobre instrumentos financieros derivados expresa lo siguiente:

“Es muy posible, que la regulación contable de los instrumentos financieros derivados sea una de las materias más controvertidas a la que los principales organismos emisores de normas contables tratan de dar respuesta con enormes dificultades e importantes retrasos”.

Las reglas de la contabilidad de cobertura (se denomina así a los principios contables actualmente vigentes relacionados con los procesos de medición y revelación de instrumentos financieros derivados, utilizados como instrumentos de cobertura ante la volatilidad de determinada variable), incorporados hasta la fecha del presente trabajo, que se encuentran en las normas contables de aceptación general a nivel internacional y local, facilitan la manipulación de información contable, permitiendo que transacciones similares se traten de diferente forma, afectando entonces la toma de decisiones.

Frente a este problema, y la falta de un abordaje teórico profundo y extenso por parte de la teoría contable, y a fin de sumar valor a la Teoría General de la Contabilidad se profundizará en los atributos y funcionamiento de los instrumentos financieros derivados con fines de cobertura, para así sentar las bases de un modelo que permita una adecuada medición y revelaciones apropiadas para una correcta toma de decisiones por parte de los grupos de interés. La utilidad de la información contable mejora a partir de la fundamentación teórica de los procesos de medición y revelación contable.

Por otra parte, al ser la información contable un vehículo de comunicación, su calidad se determina en función de la efectividad con que se realice la comunicación, es decir que el contenido del mensaje sea correctamente interpretado por su receptor. La calidad de la

información afecta la calidad de la decisión, y esto consecuentemente repercute en forma favorable o desfavorable en la empresa.

El proceso de adopción de las NIIF en Argentina revela la importancia de contar con mejor información para los usuarios, a la vez que pensar en la necesidad de generar modelos de presentación en concordancia con las características de los distintos entes, facilitando de esta forma el proceso de toma de decisiones por parte de los usuarios.

Se observará, no obstante, en el transcurso de esta obra, que mucha resta por hacer para alcanzar este objetivo, en relación a información sobre riesgos, incertidumbre y en relación a los instrumentos financieros derivados propiamente dichos.

Dentro de las características de la información útil, la sistematicidad, así como la comparabilidad y la integridad se encuentran afectadas al considerar aspectos de los estados financieros vinculados esencialmente con información de tipo narrativo, como por ejemplo la incluida en parte de la información complementaria y adicional.

En la información de tipo narrativo es difícil distinguir la estructura que la organiza, viéndose de esta forma afectada la sistematicidad. Por otra parte, se dificulta establecer si la información es completa, viéndose afectada en este caso la integridad.

1.2 Identificación del aporte del presente trabajo

El presente trabajo tiene como objetivo efectuar un aporte doctrinario que pretende sumar valor a la Teoría General de la Contabilidad, mediante la profundización del conocimiento, difusión, análisis y propuestas de mejora, relacionadas con la problemática de la medición y revelación en los estados financieros, de las operaciones con Instrumentos Financieros Derivados, con especial énfasis en las operaciones de cobertura.

El enfoque tendrá en cuenta el impacto de la incertidumbre y el riesgo en la calidad de la información contable para la toma de decisiones

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

Reflexionar acerca de la influencia de la incertidumbre en la calidad de la información financiera para toma de decisiones, centrando la problemática en los efectos de los instrumentos financieros derivados en la información contable para toma de decisiones.

1.3.2 Objetivos específicos

- ✓ Reflexionar sobre los conceptos de incertidumbre y riesgo
- ✓ Analizar la forma en que la incertidumbre se comunica a través de la información contable e impacta en su calidad.
- ✓ Efectuar una revisión de las metodologías de medición utilizadas para acotar la incertidumbre.
- ✓ Analizar la influencia de las grandes crisis financieras internacionales de las últimas décadas en la medición de la incertidumbre.
- ✓ Relacionar la utilización de los instrumentos financieros derivados con las políticas de gerenciamiento del riesgo.
- ✓ Realizar una revisión crítica de los aportes, a la fecha del presente trabajo, efectuados por la disciplina contable, tanto a nivel internacional como local, a la medición de la incertidumbre que puede ser abordada por los instrumentos financieros derivados, con especial énfasis en los instrumentos de cobertura.
- ✓ Efectuar recomendaciones acerca de criterios a ser tenidos en cuenta a fin de que, la información financiera sobre instrumentos derivados (con especial énfasis en la contabilidad de cobertura), cumpla acabadamente con el objetivo de acotar la incertidumbre y sirva de base para la toma de decisiones.

1.4 Hipótesis orientadoras

- ✓ La cuantificación de la incertidumbre puede acotarse a través de metodologías de medición y revelaciones apropiadas.
- ✓ La información financiera de calidad comunica la incertidumbre adecuadamente.
- ✓ Los hechos inciertos deben ser incluidos tanto en la información financiera de entes públicos como privados.
- ✓ Las transacciones que implican la utilización de instrumentos financieros derivados deben estar asociadas a la política de gerenciamento del riesgo de las empresas y estar consideradas en sus estrategias.
- ✓ Las reglas de la contabilidad de cobertura incorporadas hasta la fecha del presente trabajo, en las normas de aceptación general a nivel internacional y local, facilitan la manipulación de la información contable y permiten que transacciones similares se traten de distinta manera, afectando por lo tanto la toma de decisiones.

1.5 Metodología aplicada

Se ha analizado bibliografía tanto nacional como extranjera de relevancia en la temática desarrollada, recurriendo a fuentes primarias (libros, publicaciones periódicas de reconocimiento internacional, tesis de doctorado, trabajos de investigación, tal como puede observarse en la sección bibliografía).

La investigación de tipo empírico se ha orientado a descubrir elementos no conocidos y / o probar hipótesis. Para tal fin se han recolectado datos que fueron analizados para determinar su significado.

Para lograr comprobar empíricamente algunas de las hipótesis planteadas se han utilizado encuestas, dado que se considera una de las estrategias más relevantes para acceder a datos. Para tal fin fueron diseñados modelos que permitiesen recolectar datos entre la población encuestada. La misma se llevó a cabo entre alumnos de la Maestría de

Contabilidad Internacional, dictada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, teniendo en cuenta que, dicha población se encontraba informada sobre el objetivo que se propone demostrar en la tesis que se presenta.

Esto ha sido complementado con encuestas desarrolladas por organismos internacionales de máximo nivel que se han considerado de relevancia.

En adición, y dentro del enfoque empírico, se llevó a cabo una revisión de las revelaciones relacionadas con instrumentos financieros derivados, en empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Por lo que, el universo de selección, estuvo circunscripto a entidades que presentan información financiera ante la Comisión Nacional de Valores (CNV).

A lo largo del presente trabajo se cumplirán una serie de etapas consideradas como necesarias para contrastar las hipótesis planteadas. Las mismas son las siguientes:

1. Resaltar la importancia de la contabilidad como herramienta de información en operaciones con instrumentos financieros derivados.
2. Reflexionar sobre los conceptos de incertidumbre y riesgo.
3. Analizar si la información financiera de calidad comunica en forma adecuada la incertidumbre. A este respecto se llevarán a cabo, en adición a investigaciones doctrinarias, otras de tipo empíricas a través de encuestas en profundidad a alumnos de la Maestría de Normas Internacionales de Información Financiera de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA), y relevamientos de opinión y estudios llevados a cabo por organismos internacionales de renombre, en relación con el tema de referencia.
4. Revisar el proceso de toma de decisiones en base a información financiera de calidad.
5. Profundizar sobre las crisis financieras y su influencia en la medición de la incertidumbre, así como sobre la transparencia exigida a la información financiera.
6. Analizar conceptualmente e identificar las relaciones entre el gerenciamiento del riesgo, y la utilización de instrumentos financieros derivados. Contendrá una investigación empírica relacionada con los informes de riesgo, llevada a cabo por organismos internacionales de primer nivel.

7. Profundizar en la caracterización, tipología y problemática de los instrumentos financieros derivados, con especial énfasis en los instrumentos de cobertura.
8. Llevar a cabo un análisis crítico de los aportes de la disciplina contable a la medición de la incertidumbre, revisando desde lo conceptual, la evolución de la normativa tanto a nivel internacional como local relacionada con los instrumentos financieros derivados en general y la contabilidad de cobertura en particular.
9. Propuesta sobre criterios de medición y revelación para instrumentos financieros derivados utilizados como herramientas de cobertura.
10. Conclusiones sobre los hallazgos relacionados con revelaciones sobre instrumentos financieros derivados como instrumentos de cobertura (contabilidad de cobertura), incluidas en los estados financieros de empresas que presentan los mismos ante CNV.

Capítulo 2. La contabilidad como herramienta de información sobre riesgos y operaciones con instrumentos derivados

2.1 La contabilidad y su ubicación dentro del campo del conocimiento

En relación con el tema bajo análisis, y como punto de partida para el presente trabajo, se ha considerado pertinente dejar en claro la posición doctrinaria bajo la cual se desarrolla el mismo.

Debido a la evolución que han tenido las finanzas, así como la tecnología durante las últimas décadas, resulta mandatorio revisar el papel de la contabilidad como instrumento de información, no sólo de las incertidumbres sino también de las nuevas formas en que operan hoy las organizaciones, entre ellas mediante la utilización de instrumentos derivados. Dado esto, se considera útil fijar, en primer lugar, una conceptualización del término de contabilidad para el presente trabajo.

Según García Casella (2008), para tratar apropiadamente temáticas relacionadas con la contabilidad financiera, se hace imprescindible profundizar en la existencia o no de una disciplina denominada contabilidad, que contenga a un componente que, en este caso se denomina como contabilidad financiera.

Es así, que se considera importante destacar el importante desarrollo que sufrió la disciplina contable a partir de la segunda mitad del siglo XX, momento en que se origina el florecimiento de la investigación científica, produciéndose asimismo el surgimiento de la investigación empírica en la materia en los años sesenta.

Según Fowler Newton (2005, p.9), la contabilidad:

“ Es una disciplina técnica que, a partir del procesamiento de datos sobre:

- ✓ La composición y evolución del patrimonio de un ente.
- ✓ Los bienes de propiedad de terceros en su poder.
- ✓ Ciertas contingencias,

produce información (expresada principalmente en moneda) para:

- ✓ La toma de decisiones de administradores y terceros interesados
- ✓ La vigilancia sobre los recursos y obligaciones de dicho ente”.

Por su parte, López Santiso, (2001, p. 157) expresa:

“...ello permitió pensar que la contabilidad es algo más que una técnica y podría ser considerada una tecnología que aplica el uso del conocimiento con fines prácticos. Es indudable que dentro de la contabilidad-disciplina descriptiva y normativa- la parte dedicada a este último aspecto ha avanzado más popularmente apoyada en el desarrollo profesional y ha significado una suerte de dique al desarrollo de los aspectos que debían fundamentar las normas en lugar de ser un puente entre ambos sectores que aproveche la sinergia ínsita en ellos”.

Biondi (1999, p. 27), indica que:

“ La contabilidad es una disciplina o rama del conocimiento que permite controlar las operaciones del ente; también suministra datos útiles a todos los interesados en los informes que produce la contabilidad y además facilita una larga lista de actividades vinculadas con el ente”.

Gran parte de la comunidad de contadores solo hacen foco en la contabilidad financiera y patrimonial, especialmente en lo que respecta a las normas contables vigentes (Mattessich, 1995). Es entonces en la contabilidad financiera donde se encuentran problemas que merecen especial atención.

Mattessich, (2002), al definir a la contabilidad, establece la importancia de la medición, explicitando que la finalidad de la misma es la descripción de tipo cuantitativa.

Este autor acepta la existencia de dos contabilidades: la financiera o patrimonial y la de gestión o gerencial. Mattessich (2002, p.68), expone lo siguiente:

“La contabilidad es una disciplina que se ocupa de la descripción cuantitativa y de la proyección de la circulación de ingresos y de los agregados de riqueza a través de un método basado en el siguiente conjunto de supuestos básicos (después de haber comprobado minuciosamente estos supuestos, podría considerárselos como condiciones necesarias y suficientes):

- ✓ Valores monetarios
- ✓ Intervalos de tiempo
- ✓ Estructura
- ✓ Dualidad
- ✓ Agregabilidad
- ✓ Objetos económicos
- ✓ Inequidad de las acreencias monetarias
- ✓ Agentes económicos
- ✓ Entes
- ✓ Transacciones económicas
- ✓ Valuación
- ✓ Realización
- ✓ Clasificación
- ✓ Ingreso de datos
- ✓ Duración
- ✓ Extensión
- ✓ Materialidad
- ✓ Asignación "

Por otra parte, Wirth, M. (2000, p.8) expone lo siguiente:

"El estudio de la Contabilidad desde la perspectiva filosófica, me ha llevado a plantear la hipótesis de la clasificación de la Contabilidad como una tecnología social, una disciplina que cuenta con teorías propias para la resolución de problemas específicos y fundamentadas en teorías propias y de diversas disciplinas científicas".

Bunge (1980, p. 81), expresa que: " 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 naturales y culturales, la ciencia se convierte en tecnología"

En relación con la tecnología, este último autor explica lo siguiente:

Desde el punto de vista ontológico, la misma hace foco en una subclase de los entes artificiales, con la colaboración de la ciencia. No obstante, acudiendo a un enfoque

epistemológico, la tecnología tiene sus bases en la ciencia básica y en la aplicada, dando lugar a reglas efectivas. Axiológicamente, efectúa una revisión de la confiabilidad, la ética, la eficiencia y la factibilidad. Praxeológicamente, con la finalidad de tomar una acción racional, utiliza diseños y planes.

La disciplina contable ha sufrido cambios de importancia en las últimas décadas, producto principalmente de los siguientes factores:

- ✓ La aparición de numerosos estándares contables, que luego se convierten en regulaciones, con horizonte en el proceso de armonización de la información financiera publicada por las empresas, con la finalidad de mejorar su comparabilidad (Crespo, Domínguez, 1991).
- ✓ Mayor producción doctrinaria tendiente a establecer, a través de un tratamiento riguroso de los elementos del discurso contable, una Teoría General de la Contabilidad (García Casella, Rodríguez de Ramírez, 2001).
- ✓ El impacto en la contabilidad de la evolución social. (Mattessich, 2008).

Desarrollos como los mencionados implican una evolución en los conocimientos de tipo contable, dando lugar a la contabilidad como una disciplina con base científica (López Santiso, 2001), en concordancia con la corriente del pensamiento que posee a figuras destacadas del pensamiento contable, tal el caso García Casella, cuya definición de contabilidad, considerada como ciencia se expone a continuación:

“... se ocupa de explicar y normar las tareas de descripción, principalmente cuantitativa de la existencia y circulación de objetos, hechos y personas diversas de cada ente u organismo social y de la proyección de los mismos en vistas del cumplimiento de las metas organizacionales a través de sistemas basados en un conjunto de supuestos básicos y adecuados a cada situación” (García Casella, 2000, p. 25)

García Casella (1984), opina que el sistema contable debería ser un sistema integrado, con vistas al planeamiento y control de la gestión empresarial, de modo que además de referirse a la situación económica, patrimonial y financiera del ente, se ocupe del cumplimiento de sus objetivos. Debería incluirse en el mismo a la información financiera prospectiva, aplicar métodos estadísticos e informar muchas más cosas que patrimonio.

A fin de fijar una posición, esta autora considera a la contabilidad como una ciencia social, del tipo de las tecnologías, que toma en consideración otras disciplinas con el fin de analizar su objeto de estudio y que debe ser objeto de un tipo de investigación de carácter científico.

La fundamentación teórica de los procesos de medición y emisión de informes hace de la contabilidad una herramienta útil. A su vez, la producción doctrinaria, contribuye al tratamiento riguroso de los elementos del discurso contable (García Casella, Rodríguez de Ramírez, 2001).

Recordemos aquí, que según expone García Casella (2008), para poder tratar el tema de la contabilidad financiera, es necesario profundizar la cuestión de la existencia o no de una disciplina denominada contabilidad que abarque a un componente que se acostumbra llamar contabilidad financiera o patrimonial.

Como señala Tua Pereda (1995, p. 339 y 340):

“Se entiende por Teoría General de la Contabilidad al conjunto de elementos y conceptos comunes que están presentes en todos los sistemas contables que, de este modo, se convierten en aplicaciones, es decir, manifestaciones extraídas de la misma, de la Teoría General. ... un sistema contable es un conjunto de reglas orientadas a una finalidad concreta. Sistemas, subsistemas e, incluso, subjetivaciones de estos últimos constituyen la manera en que se manifiesta y aplica nuestra disciplina”

“La Contabilidad se ocupa de explicar y normar las tareas de descripción, principalmente cuantitativa, de la existencia y circulación de objetos, hechos y personas diversas de cada ente u organismo social y de la proyección de los mismos en vista al cumplimiento de metas organizacionales a través de sistemas basados en un conjunto de supuestos básicos adaptados a cada situación”. (García Casella, 2008, p.26 y 27).

Por otra parte, la contabilidad obtiene los elementos para la elaboración de sus normas y principios de las actividades económicas.

“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” (Scavone, G., 2001).

2.2 Problemáticas de la contabilidad financiera o patrimonial y su relación con el riesgo, la incertidumbre y los instrumentos financieros derivados de cobertura

Problemáticas que pueden encontrarse en relación a la contabilidad financiera o patrimonial, se encuentran vinculadas con los siguientes aspectos:

- La existencia de mediciones contables heterogéneas, producto de regulaciones que permiten tratamientos alternativos (tal es el caso de instrumentos financieros derivados utilizados para operaciones de cobertura que dan origen a la llamada contabilidad de coberturas, que se desarrollará en el capítulo 9).
- Escaso tratamiento por parte de la doctrina contable de la teoría de la medición en contabilidad y la definición de sus elementos esenciales (aspecto que esta autora considera aplicables a las mediciones relacionadas con instrumentos financieros derivados).
- El efecto provocado en la calidad de las mediciones contables y su revelación en los estados financieros, mediante la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (abordado en el capítulo 9. del presente trabajo).
- El incremento de la información de tipo narrativa, que conlleva vulneraciones de principios como la integridad, sistematicidad e integridad que deben ser tenidos en la elaboración de la información contable (ver puntos 4.2 y 4.3 de la presente obra).
- La insatisfacción por parte de los usuarios en relación a la contabilidad financiera. (ver punto 4.7 y 4.8 del presente trabajo).

La incorrecta comprensión de la información generada por los sistemas contables se debe en gran medida al magro conocimiento de las características que aplican al proceso de medición en contabilidad. Además, la existencia de conflictos entre las necesidades de los usuarios de la información financiera y los productos generados por los emisores de la

misma, genera una disminución de la percepción de calidad por parte de los primeros sobre este tipo tan utilizado de información.

Se ha demostrado que distintos elementos patrimoniales de un estado financiero pueden ser medidos en concordancia con diferentes criterios. La adopción por parte de muchos países de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sumada a la existencia de otros principios o normas contables donde las NIIF no resultan de aplicación, impacta en el proceso de toma de decisiones.

El tratamiento de los instrumentos financieros derivados, cuando son utilizados como instrumentos de cobertura, no escapan a esta problemática.

Mattessich (2002), muestra su preocupación por las condiciones de la medición al definirlas como la asignación de numerales a objetos o eventos siguiendo ciertas reglas.

Sin una adecuada instrumentación, el proceso de medición en contabilidad no puede llevarse a cabo.

Según López Díaz (2014, p. 19), "Sterling establece una serie de requisitos a ser cumplimentados antes del inicio del proceso de medición:

- definir las dimensiones relevantes del fenómeno en el mundo real que se mide;
- exponer las escalas de medición establecidas, en el sentido de que estén definidas las relaciones entre números que servirán para la realizar las comparaciones entre objetos;
- definir las unidades empleadas, según cual sea la característica o dimensión del fenómeno real que pretende captarse, y
- definir la operación de la que se obtiene el número asignado a cada objeto, referido a una escala o medición".

En la traducción de la obra *Accounting and Analytical Methods* de 1964, que ha sido publicada en el año 2002 en Argentina, su autor, Richard Mattessich, incorpora en su prefacio algunas ideas que surgen como reinterpretaciones luego de casi 40 años de su publicación original. Afirma que la década del 60 estuvo caracterizada por profusos desarrollos teóricos de autores como Ijiry, Chambers, Moonitz, Edwards, Bell, Sterling, entre otros, en la temática de la elección del mejor método de valuación. Mattessich no tomó oportunamente partido por ninguna de las principales posiciones de discusión (costo histórico y valores corrientes) debido a "una estrategia deliberada...puesto que en mi

experiencia me había convencido que la Contabilidad, como una ciencia aplicada que sirve a muchas necesidades diferentes, no puede permitirse optar por un solo, y por lo tanto arbitrario, método de valuación” (Mattessich, 2002, p. XVII).

En relación con la importancia de la investigación en medición, Mattessich (2002, p. 51), desde su definición de contabilidad, establece la relevancia que otorgará a la medición al considerar que el propósito de la disciplina contable es “... la descripción cuantitativa y la proyección de la circulación del ingreso y de los agregados de riqueza”.

El mencionado autor caracteriza con el nombre de Moderna Teoría de la Medición, a las conclusiones de un profundo análisis, que tiene como punto de partida los desarrollos de otras disciplinas, de la temática de la medición, expresando lo siguiente:

“Los matemáticos, los filósofos y los científicos sociales, durante las últimas décadas, han dedicado muchas energías al análisis de conceptos vinculados con la medición y han extraído muchas sutilezas al respecto. En particular los científicos sociales han tratado de adaptar los conceptos de medición a sus propias necesidades y han revelado una serie de nuevas nociones que aquí llamaremos, a falta de un término más preciso, Moderna Teoría de la Medición” (Mattessich, 2002, p.51).

Mattessich expresa serias críticas sobre el tratamiento de la medición en contabilidad, argumentando que han sido muy pocos los autores contemporáneos a su obra que han llevado a cabo un tratamiento riguroso sobre los fundamentos de la medición.

Concluye entonces diciendo:

“Los contadores han descuidado este cuerpo del conocimiento (la moderna teoría de la medición) por mucho tiempo, y sólo recientemente, después de algunos esfuerzos realizados por este autor, han comenzado a relacionar este conocimiento con su propia disciplina. Tal intento no es un mero rellenar odres nuevos con vinos viejos, sino que constituye un paso inevitable hacia la sistematización de los conceptos contables y su coordinación dentro de una estructura más amplia de definiciones y convenciones científicas” (Mattessich, 2002, p.51).

En el mismo sentido, el IASB (2007, p.1) expresa que:

“Measurement is a key aspect of financial reporting. In fact, it is at the heart of what accounts do. A non-accountant would be astonished to realize measurements is one of the most under-development areas of the current conceptual frameworks of standards setter worldwide. Most frameworks cover this fundamental topic in one or two paragraphs. For example, the IASB Framework simply lists examples of

measurements bases, such as historical cost and realizable value, and measurements techniques, such a present value, standards setters might consider. FASB Concepts Statements 5 similarly describes the bases (attributes) used in present practice. However, neither framework provides an analysis of the advantages and disadvantages of each basis, or criteria for choosing among them when measurements requirements for a standard are determined”

Traducción propia

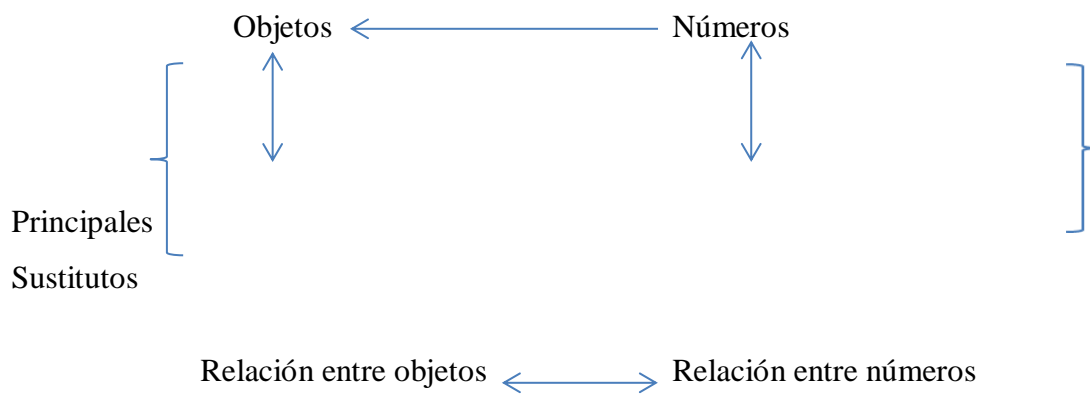
“ La medición es un aspecto clave de la emisión de información financiera. En realidad, es el corazón de lo que los contadores hacen. Un no-contable se sorprendería al descubrir que la medición es una de las áreas menos desarrolladas de los marcos conceptuales actuales de los distintos emisores de normas en todo el mundo. La mayoría de los marcos cubre este tópico fundamental en uno o dos párrafos. Por ejemplo, el Marco Conceptual del IASB sencillamente incluye una lista de ejemplos de bases de medición, tales como el costo histórico y el valor de realización, y técnicas de medición como el valor presente. El FASB en su Concept 5 de manera similar describe las bases (atributos) utilizados en la práctica. Pero ninguno de estos marcos conceptuales brinda un análisis de las ventajas y desventajas de cada base o criterio de medición ante la existencia de alternativas”.

Cabe aquí resaltar que los organismos mencionados han concentrado sus esfuerzos en la valuación, que representa un caso particular de medición. Esta última consiste en la determinación de un valor expresado en una unidad monetaria para un elemento, establecido de acuerdo a la normativa vigente.

Para López Díaz (2012, p.1), “ una de las formas de acercarse al concepto de medición, consiste en tener en cuenta el aspecto teleológico del proceso cuya concreción real son los números”.

La medida se muestra entonces como un lenguaje cuyo objetivo es plasmar en números los fenómenos de la realidad.

Ijiri (1967), aunque no explicita dicha finalidad, expone la representación mediante la siguiente relación:



Según López Díaz (2014, p. 18): “Los números representan a los objetos; de la relación entre números se deduce la relación entre objetos. La representación de los objetos mediante los números, tipo especial de lenguaje, para ser perfecta, ha de adaptarse a una determinada función de transformación”.

Mattessich (2002) incluye una aproximación a la medición que servirá para justificar su importancia y la necesidad de contar con escalas de medición.

“Comencemos con algunas simples reflexiones de sentido común sobre la medición. Al observar las actividades comunes de medición, como la de determinar la longitud a través de una vara de medición, el peso por medio de una balanza con contrapeso, o el volumen de un líquido por un recipiente, notamos que la característica común de todas ellas es la confirmación de una equivalencia por comparación, o lo que los matemáticos llaman el establecimiento de una correspondencia biunívoca entre dos conjuntos...Estos medios de comparación se llaman escalas y, obviamente, pueden asumir diferentes apariencias y distintos niveles de abstracción, tan dispares que pueden llevar algún tiempo darse cuenta de que un dispositivo particular constituye una escala de medición”. (Mattessich, 2002, p.54).

Según Barbei, Neira (2016), algunos problemas surgen del análisis teórico de la medición contable. Los mismos se relacionan con la adecuada selección de las variables relevantes que caracterizan los fenómenos tratados, la definición de la unidad de medida más adecuada, la elaboración o perfeccionamiento de instrumentos de medición que permitan captar de la mejor forma posible las propiedades del fenómeno analizado, así como no perder de vista los objetivos por el observador en la ejecución de esta tarea. Agregan además que, si bien las mediciones contables no tienen como objetivo la exactitud, a fin de que se

incremente su confiabilidad, sería aconsejable eliminar ciertas limitaciones que aún subyacen. De esta forma se brindaría información contable de utilidad.

Según Barbei (2016, p.2) “ El escaso conocimiento del proceso de medición en la Contabilidad impide la comprensión adecuada de la información producida por los distintos sistemas contables. Adicionalmente, la divergencia entre las necesidades | de los usuarios de la información producida por la Contabilidad Financiera y los esquemas existentes, reduce la calidad percibida del principal producto de ese segmento, los informes contables de publicación”.

El tratamiento riguroso de los temas contables, apoyados en trabajos interdisciplinarios es producto de la adecuada definición de los elementos integrantes del dominio contable. El proceso de medición, tema sobresaliente de la contabilidad, requiere de esfuerzos crecientes de investigación por parte de la comunidad académica. De esta manera puede lograrse una comprensión más acabada del significado de las mediciones contables, su evaluación, verificando que presenten adecuadamente las características del fenómeno que se está midiendo.

A modo de ejemplo, podría decirse al referirse a la medición monetaria de un elemento de los estados financieros, resulta importante conocer la forma de determinar la misma, el contexto para el cual dicha medición adquiere validez, además de un racconto de las propiedades seleccionadas del activo en cuestión. Al tratar con hechos empíricos, se hace necesario definir las variables relevantes a fin de arribar a una correcta medición.

Los procesos descriptivos (medición) y comunicacionales (emisión de información), por tratarse de los elementos fundamentales de la disciplina contable, requieren de importantes esfuerzos de investigación por parte de la comunidad académica, a fin de obtener una mejor comprensión del significado de las mediciones contables, así como una evaluación de la calidad de las mismas para determinar si representan adecuadamente los fenómenos sujetos a medición, y si los mismos se informan correctamente a los usuarios, contribuyendo de esta manera a la emisión información útil para la toma de decisiones.

Es de amplio conocimiento en la profesión contable que, los aspectos de medición y exposición relacionados con los instrumentos financieros derivados como herramientas de cobertura, son objeto de constantes críticas, no obstante, las propuestas vigentes no han dado solución a estos temas.

Es entonces, en el contexto del presente trabajo, donde se pretende sumar valor a la Teoría General de la Contabilidad, llevando a cabo un análisis de los mencionados instrumentos, considerando sus atributos, propiedades, el mercado en el cual se llevan a cabo las operaciones, a fin de resaltar, siguiendo los preceptos mencionados en el presente capítulo, las características a considerar para su correcta medición y revelación, permitiendo así, una adecuada toma de decisiones.

2.3 Reflexiones sobre el presente capítulo

La evolución exponencial evidenciada en las finanzas y la tecnología durante las últimas décadas, genera la necesidad de un replanteo del papel desempeñado por la contabilidad como herramienta de información, no solo de incertidumbres y riesgos, sino también de la forma en que los mismos son tratados a través de instrumentos financieros derivados de cobertura.

Es necesario encontrar formas, a través de metodologías de medición y revelación adecuadas, de generar información que permitan llevar a cabo un adecuado proceso de toma de decisiones.

Sabido es que la contar con fundamentos sólidos en cuanto a los procesos de medición y revelación de información genera que la misma sea de utilidad para todas las partes interesadas.

Se ha puesto de manifiesto el escaso grado de conocimiento de las bases que fundamentan el proceso de medición en contabilidad, lo que impide la comprensión adecuada de la información producida por los diferentes sistemas contables.

Los problemas relacionados con los aspectos de medición contable se relacionan sustancialmente con la adecuada selección de las variables relevantes que caracterizan los fenómenos tratados, la definición adecuada de la unidad de medida y la elaboración de instrumentos de medición que permitan captar en forma apropiada las propiedades del fenómeno analizado.

Los aspectos de medición y revelación de los instrumentos financieros derivados utilizados como elementos de cobertura son ampliamente criticados, no arribándose, no obstante, a soluciones satisfactorias. Es por ello, que, a través del presente trabajo, se llevará a cabo un análisis de los mismos, tomando en cuenta sus atributos, funciones, así como el desempeño del mercado en el cual los mismos operan, con la finalidad de echar luz sobre los aspectos de medición y revelación relacionados con los mismos.

Capítulo 3. Reflexiones sobre incertidumbre y riesgo

3.1 Definiendo el riesgo y la incertidumbre

Tal como quedara explicitado con anterioridad, los instrumentos financieros derivados con fines de cobertura, utilizados dentro de un marco de una adecuada gestión del riesgo, representan herramientas útiles y de aplicación general para atenuar los potenciales efectos desfavorables en los rendimientos y flujos de fondos de una empresa, frente a situaciones de riesgo o incertidumbre.

Dado esto, se hace necesario abordar ambos conceptos a fin de obtener un adecuado marco de referencia sobre el contexto en el cual los instrumentos financieros son utilizados.

Los términos riesgo e incertidumbre suelen ser usados como sinónimos, sin embargo, hay una importante diferencia en el lenguaje económico entre ambos términos propuesta por Frank Knight (1921), que conviene clarificar y comprender. Se habla de incertidumbre cuando no es posible asignar una distribución de probabilidades al comportamiento futuro de una variable aleatoria, mientras que se habla de riesgo cuando si, se puede asignar una distribución de probabilidades a dicho comportamiento. Esta diferencia no fue tenida en cuenta por los economistas hasta principios del siglo XX, no obstante, fue sino hasta el trabajo del economista mencionado en que esta diferenciación tomó importancia y se comenzó a considerar de una manera adecuada en la teoría económica. En ese trabajo, de gran importancia dada la fecha en que se escribió, no sólo se reconoce la diferencia entre ambos conceptos, sino que se desarrolla y justifica la existencia e importancia del emprendedor, de la libre empresa y de la generación de beneficios.

Puede concluirse entonces, que el riesgo es solo una parte de la incertidumbre; aquella que podemos cuantificar y medir adecuadamente. La historia de la transformación de la incertidumbre en riesgo, o sea la historia de la teoría de probabilidades se remonta a mucho antes del siglo XIX.

La distinción entre riesgo e incertidumbre ha sido objeto de encendido debate entre los economistas. Por un lado, los economistas post-keynesianos argumentan que esta es una distinción crucial para la comprensión de la economía, y que la incertidumbre (no el riesgo) es la única fuente de aleatoriedad de la economía (Prevé, 2009).

El riesgo está presente en todas las actividades de los agentes económicos. La vida de la empresa no es una excepción, y está sujeta a incertidumbre sobre una gran variedad de

acontecimientos. Desde tiempos muy antiguos, se reconoce la importancia del impacto de la influencia de las fluctuaciones a diferentes factores de riesgo, como por ejemplo el clima, o las variaciones de los precios de los insumos y productos finales. Es decir, se reconoce que, cualquier evento puede resultar mejor o peor de lo esperado, por lo que su impacto en la empresa puede ser positivo o negativo.

Ello implica que esta variación, como quedara dicho, puede ser positiva o negativa; de hecho, cuando una variable se comporta de manera diferente a lo esperado, su movimiento puede ser hacia valores más altos o más bajos que el valor esperado. No es casual que las medidas de riesgo que se usan en finanzas sean las clásicas medidas de volatilidad de la estadística, medidas de dispersión respecto a la media, como la varianza y el desvío estándar.

Para Viegas (2016, p.94), " el riesgo es una contingencia o probabilidad de sufrir una pérdida o daño económico como resultado de la ocurrencia de un evento que altera las condiciones normales del desarrollo de la gestión. El desarrollo e implementación de un modelo para su control debe considerar distintos actores, entre ellos: los responsables de monitorear los riesgos y efectuar los controles (especialmente el órgano de gobierno, dentro de su alcance y de acuerdo con su responsabilidad en la gestión); la estructura a cargo del control y la administración de riesgos (pero también todas las unidades de la organización en sus diferentes niveles de responsabilidad) ".

La definición de riesgo tiene implícita la existencia de dos conceptos que son fundamentales para comprender el tema. Para poder tener una definición de riesgo es necesaria la existencia de un valor esperado, lo que conlleva la necesidad de que un hecho vaya a ocurrir en el futuro, si el hecho ocurriera en el presente no habría un valor esperado sino un valor cierto. Por otro lado, es necesario que una variable se comporte de una manera que no se pueda predecir, o sea que se necesitan variables cuyo comportamiento sea aleatorio. Esto es lógico dado que, si las variables tuvieran un comportamiento predecible con exactitud, el comportamiento esperado sería conocido y anticipado por los agentes económicos. Esto quiere decir que la existencia del riesgo depende de la existencia simultánea de dos factores: el futuro y las variables aleatorias.

Las variables aleatorias son variables cuyo comportamiento no es posible predecir con certeza. Si se revisase un diario en el día de la fecha, podría observarse que la cotización

del dólar estadounidense en relación al peso argentino sería de USD 1 = \$ 17,40, lo que implica que, necesitamos 17,40 pesos argentinos para poder comprar un dólar estadounidense. Lo que no puede determinarse con certeza es cuántos pesos serán necesarios para la misma operación la semana entrante, o en un mes. El comportamiento futuro de esa variable es desconocido. Hoy, una acción de YPF S.A. vale \$ 356,75, lo que no es posible conocer con certeza es si ese valor se mantendrá, subirá o bajará. Tasas de interés, precios de commodities y de monedas constituyen variables aleatorias cuyos movimientos futuros no pueden predecirse con exactitud.

“ Resulta interesante observar la cantidad de recursos que se invierten en intentar predecir los valores -precios- que estas variables van a tener en el futuro, o al menos la tendencia de su comportamiento, cuando la realidad suele encargarse de demostrar la imposibilidad de dichos intentos. Si alguien realmente pudiera predecir con certeza (o sea sin error) el comportamiento futuro de las variables, sin dudas sería inmensamente rico, ya sea por la realización de operaciones de trading o por la venta de la información a terceros” (Preve, 2009, p.6).

En cuanto al significado del riesgo, en el contexto de informes sobre riesgo, el Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2011, p. 13), expresa:

“ People mean different things when they talk about risk in the context of risk reporting. Usually they mean risk in the negative sense of a possibility of incurring losses or reduced profits or something else disadvantageous. Sometimes they talk about risks and opportunities to risks and rewards. Most risk reporting in practice is about risk in the negative sense, and it is the usage that we generally follow in this report. But, there are also other usages of risk. Sometimes it refers to any uncertain future outcome. The potential outcome may be either good (and upside risk) or bad (a downside risk). An extension of this meaning sees risk as variability around the outcome”

Traducción propia:

“ Las personas le otorgan diferente significado al riesgo en el contexto de informes de riesgo. Generalmente entienden el riesgo en sentido negativo como la posibilidad de incurrir en pérdidas o reducir ganancias u otros eventos

desventajosos. A veces hablan de riesgos y oportunidades o riesgos y recompensas. La mayoría de los informes de riesgo, en la práctica dan un sentido negativo y este uso es generalmente aceptado en los informes. Pero también hay otros usos de riesgo. A veces se refiere a cualquier resultado futuro incierto. El resultado potencial puede ser bueno o malo. Una extensión de este significado ve al riesgo como una variabilidad en torno a un resultado”.

Algunos autores, en concordancia con el economista Frank H. Knight, efectúan una distinción entre riesgo e incertidumbre. Knight (1921), explicitaba que el riesgo puede ser mensurable o no, sugiriendo que el riesgo mensurable es el riesgo propiamente dicho, en tanto que el no mensurable es una incertidumbre. Un ejemplo del primero de los riesgos mencionados podría ser aquel que puede ser calculado en forma estadística, obteniendo evidencia de una gran población de eventos, tal como sería el caso del número de errores que surgen de un altamente repetitivo proceso productivo. Este tipo de riesgo puede ser relevante para ciertos elementos de los estados financieros, sobre todo en lo referente a la industria del seguro. Más riesgos empresariales existen en lo que el mencionado autor denominó como incertidumbres.

Siguiendo a Knight (1921, p. 19):

“ The risk appear that a measurable uncertainty, or risk proper, as we shall use the term, it is so far different from an unmeasurable one that is in effect an uncertainty at all. We shall accordingly restrict the term uncertainty to cases of the non-quantitative type. It is the true uncertainty, not risk, as has been argued, which forms the basis of a valid theory of profit and accounts for the divergence between actual an theoretical competition”

Traducción propia:

“ El riesgo aparece como una incertidumbre mensurable, o riesgo propiamente dicho, tal como usaremos el término, el cual es bastante diferente de uno no mensurable, el cual es una incertidumbre. Restringiremos el término incertidumbre a aquellos casos que no pueden cuantificarse. Este es realmente una incertidumbre y no un riesgo, tal como ha sido argumentado, el cual forma las

bases de una teoría válida de la utilidad y cuenta para la divergencia entre la actual y la teórica competencia”.

Sin embargo, el autor mencionado sugiere que, en mercados competitivos es solamente la presencia de lo que ha denominado como incertidumbre la que hace posible la generación de ganancias en exceso de la tasa estándar de retorno del capital.

“The environment is characterized by a volatility created by numerous developments- a volatility that shows no signs of diminishing. For example, since the mid-1970s, when The Organization Petroleum Exporting Countries (OPEC) initiated controls for oil prices and supplies, sudden shifts in the international petroleum market have had pervasive worldwide economic consequences. Other developments producing volatility include more intensive competition in domestic and international markets, wide fluctuations in interests and in foreign currency exchange rates, deregulation of a number of industries and rapid technological developments in many business sectors. Advances in microcomputers, robotics and telecommunications-already dramatic-are viewed as certain sources of significant future change. Inevitably, sharp escalation in the risks and uncertainties facing business enterprises is a direct result of such developments” (American Institute of Certified Public Accountants, 1987, p. 9).

Traducción propia:

“ Este entorno está caracterizado por una inestabilidad creada por numerosos factores- una volatilidad que no muestra signos de disminución. Por ejemplo, desde mediados de la década de 1970, cuando la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) inició los controles de los precios del petróleo y los suministros, los cambios repentinos en el mercado internacional del petróleo han tenido consecuencias económicas generalizadas en todo el mundo. Otros desarrollos que producen volatilidad incluyen una competencia más intensa en mercados nacionales e internacionales, amplias fluctuaciones en las tasas de interés y en el tipo de cambio, la desregulación de algunas industrias y la rapidez de la evolución tecnológica en muchos sectores. Los avances en microcomputadoras, robótica y telecomunicaciones- ya dramáticos- son vistos como fuentes de cambios significativos en el futuro. Inevitablemente, una fuerte escalada en los riesgos e

incertidumbres que enfrentan las empresas es un resultado directo de dichos desarrollos". (American Institute of Certified Public Accountants, 1987, p. 9)

Según la Federation of European Risk Management (FERMA, 2003, p. 3) "el riesgo se puede definir como la combinación de la probabilidad de un suceso y sus consecuencias".

En todo tipo de empresas existe un potencial de sucesos y consecuencias que constituyen oportunidades para conseguir beneficios (lado positivo) o amenazas para el éxito (lado negativo).

Siguiendo a Massot, (2014), puede decirse que la toma de decisiones está estrechamente unida a la incertidumbre. Si no hubiese incertidumbre sobre los eventos futuros que desencadenan la elección entre alternativas, la decisión sería directa y la presencia de alternativas devendría en algo meramente informativo o incluso abstracto. En este sentido, la incertidumbre acerca de eventos futuros conduce a un individuo a tomar una de las alternativas sin dudar. El ámbito de la certeza no es el que más interesa, sino aquel en el que las alternativas planteadas están asociadas a incertidumbre acerca del devenir de los acontecimientos futuros, cualquiera sea la alternativa elegida.

La incertidumbre asociada a un evento económico futuro puede clasificarse según el autor arriban mencionado en:

- ✓ Probabilidad de su ocurrencia.
- ✓ Falta de información sobre los efectos del evento y sobre las relaciones causa-efecto subyacente al mismo.
- ✓ La falta de información acerca de las opciones de respuesta y sus posibles consecuencias.

Según Feudal (2015), para que pueda decirse que existe un riesgo, deben estar presentes tres elementos:

- ✓ La posibilidad de que algo suceda; un evento.
- ✓ Que dicho evento contenga cierta incertidumbre.
- ✓ La espera de un resultado por una operación, acción, actividad, costo o inversión.

Un riesgo tiene una causa, y en caso de ocurrencia, también implica un efecto y una consecuencia. Implica simultáneamente amenazas a los objetivos, metas y resultados de la

entidad, operación o proyecto, y a la vez, oportunidad para mejorar dichos objetivos, metas o resultados esperados.

Haciendo especial referencia a la incertidumbre financiera, y siguiendo a Casparri, Masci, García Fronti (2015), el pronóstico sobre el futuro puede ser visto desde la perspectiva keynesiana, donde no hay certezas ni posibilidad de conjeturar escenarios teóricos, pero en la literatura financiera se intenta modelizar de algún modo el comportamiento de las variables. Al desconocer cómo se comportará el futuro se pueden realizar conjeturas. Dichas aproximaciones teóricas no son otra cosa que modelos de comportamiento. El pasado y el presente temporal tienen cierta incidencia en el futuro, pero el mundo no aparenta tener características determinísticas. Por lo tanto, tendrán que usarse criterios probabilísticos para inferir y pronosticar el movimiento de las variables que se están considerando.

La volatilidad es una característica relevante cuando se consideran ciertas variables que son observables en el presente, pero no se puede predecir el comportamiento a futuro.

El precio de ciertos activos financieros, como las acciones, pueden comportarse en condiciones de relativa estabilidad o en constantes fluctuaciones. Para el inversor será más valiosa una acción que sea menos volátil, porque el rendimiento es más predecible.

Para Casparri et al. (2015), dependiendo de la variable que se considere, la naturaleza de la incertidumbre es distinta y por lo tanto su tratamiento difiere.

3.2 El riesgo y la vida empresaria

En cuanto al riesgo y la vida empresaria, podría decirse que el riesgo es inherente a la empresa. Más específicamente, el riesgo justifica la existencia de las empresas, y legitima la existencia de beneficios corporativos. El beneficio generado por las empresas es una recompensa otorgada al inversor por la asunción de determinados riesgos. Si no hubiera riesgos, las empresas deberían generar una rentabilidad igual a la de un instrumento libre de riesgo y, en ese caso, todos los instrumentos financieros tendrían el mismo retorno: el retorno libre de riesgo.

El empresario es, según una de las definiciones más comúnmente empleadas, un tomador de riesgos, es decir, alguien que decide arriesgar su capital invirtiéndolo en una empresa para obtener un retorno acorde con el riesgo asumido.

Comúnmente se tiende a pensar que solamente enfrenta riesgos quien tiene actividades consideradas a priori como peligrosas, Se cree que solamente tienen riesgos quienes operan en empresas localizadas en entornos muy volátiles, en países con mucha amenaza de terrorismo, o en empresas con tecnologías que aún no están consolidadas. Es un concepto muy común, que es, sin embargo, inexacto. Para estar sujeto a factores de riesgo no es necesario desarrollar actividades muy peligrosas o complicadas, alcanza simplemente con tener actividades productivas de bienes y servicios.

Knight (1921), destaca que cualquier acto productivo es una especulación en el valor relativo del dinero y del bien producido. Esto implica que cuando un empresario produce un bien, no sabe cuál será el precio al cual podrá vender el bien en el momento de llevarlo al mercado, y si dicho precio baja, el valor percibido en pago será menor al precio originalmente esperado, pudiendo generar una pérdida. Si se analiza la situación de productor de commodities (ej. soja), que siembra sus campos en septiembre con toda la incertidumbre asociada a su precio futuro en el momento de la cosecha en mayo, el que se enfrenta además al análisis del costo de los insumos (materia prima, salarios, tasas de interés, tipos de cambio, etc.), puede visualizarse que existe una gran cantidad de factores que pueden significar incertidumbre y riesgo sobre los valores futuros de los precios. Es por ello, que se utilizan instrumentos financieros derivados de cobertura, a fin de aportar determinada certeza en cuanto al movimiento de estas variables. Ello, adicionalmente, contribuye a que la dirección de la empresa pueda mejorar su proceso de toma de decisiones.

3.3. Tipología de riesgos

El análisis de las diversas tipologías de riesgos es sustancial, a fin de que teniendo claramente identificados los mismos, se pueda recurrir, de considerarlo apropiado, a la utilización de los instrumentos financieros de cobertura que permitan reducir los mismos a niveles razonables, en relación con el apetito de riesgo de la empresa que se trate.

Los inversores de una empresa enfrentan el riesgo total de la misma, que en principio estará relacionado con la volatilidad de los flujos de fondos y de los retornos respecto del valor esperado.

En cuanto al riesgo total enfrentado por los inversores, el mismo se puede dividir en:

- ✓ Riesgo único o diversificable
- ✓ Riesgo sistemático, no diversificable o de mercado

El riesgo único es aquel que el inversor puede eliminar mediante la tenencia de un portafolio diversificado de acciones. Es el riesgo por el cual un mercado eficiente no paga ningún retorno, dado que la diversificación puede ser obtenida por el inversor sin costo alguno, simplemente mediante la inversión en diferentes acciones cuyas fluctuaciones de los retornos se compensan, al menos parcialmente, entre sí, logrando una disminución del riesgo total del portafolio. En general, todos los modelos de teoría financiera asumen que los inversores son racionales y por ello van a obtener un nivel de diversificación de su cartera de inversiones que sea suficiente para eliminar completamente el riesgo único.

El riesgo sistemático, no diversificable o de mercado, por otro lado, es aquella porción del riesgo total del portafolio del inversor que no ha podido ser eliminado mediante la diversificación de la cartera. Este es el riesgo que miden los inversores profesionales y es el riesgo por el cual el mercado está dispuesto a pagar una rentabilidad adicional a quien esté dispuesto a asumirlo.

Para Feudal (2015), el riesgo de mercado es el considerado como el riesgo principal asociado con una inversión. El riesgo sistemático representa el efecto de los cambios inesperados en las condiciones macroeconómicas y del mercado financiero sobre el desempeño de los inversionistas. El componente sistemático del riesgo es inevitable.

Riesgo operacional: es un concepto que permite denominar a aquel escenario en el cual es posible la sucesión de pérdidas financieras en una empresa, por ejemplo, como consecuencia de alguna falla o insuficiencia en materia de procesos, individuos, los sistemas internos, la tecnología o el acontecimiento de algún evento externo que no se preveía y que termina dañando el andar económico de una empresa.

Según el Banco Central de la República Argentina (BCRA 2017, p. 85), se entiende por riesgo operacional:

“... concepto que incluye al riesgo legal y excluye el riesgo estratégico y de reputación, al riesgo de pérdidas resultantes de falta de adecuación o fallas en los procesos internos, de la actuación del personal o de los sistemas o bien aquellas que sean producto de eventos externos”.

Riesgo legal: “es el que puede verificarse en forma endógena o exógena a la entidad financiera, comprende entre otros aspectos, la exposición a sanciones, penalidades

u otras consecuencias económicas y de otra índole por incumplimiento de normas y obligaciones contractuales” (BCRA 2017, p.85).

Riesgo de la inflación: la inflación reduce el rendimiento que generan las inversiones, considerando que existe la posibilidad de que el valor de un activo no crezca lo suficiente para mantener el ritmo de la inflación (Feudal, 2015).

Para Viegas, Pérez (2011, p. 166), “la inflación es un fenómeno pernicioso que se caracteriza por un movimiento progresivo, continuo y ascendente del nivel general de precios, generando distorsiones en la distribución del ingreso y afectando en distinta medida a los sectores y actores sociales”.

En economía se han desarrollado dos escuelas para explicar sus causas: la monetarista que reconoce como causas inmediatas del aumento en el nivel de precios a la emisión de moneda y al uso discrecional del crédito, y como causas mediatas el hecho de que los incrementos de los salarios excedan la productividad, el estímulo artificial de la demanda a través del crédito y el déficit público. Por otro lado, la escuela estructuralista que reconoce como causas de fondo, por un lado, las insuficiencias, ineficiencias y rigideces de la economía; por otra parte, a los impulsos financieros autónomos que son provocados por medidas de política económica.

En las organizaciones la inflación provoca cambios en los resultados y afecta, según sea la relación de activos y pasivos monetarios que las mismas presenten.

Siguiendo a Belaunde (2012), puede decirse que: la inflación reduce el rendimiento que generan las inversiones, considerando que exista la posibilidad de que el valor de un activo no crezca lo suficiente para mantenerse al ritmo de la inflación.

Riesgo del tipo de cambio: o riesgo de divisa, es un riesgo de mercado asociado a la fluctuación del tipo de cambio de una divisa respecto a otra. Este riesgo ha de ser asumido por aquellos inversores y empresas cuyas inversiones y negocios impliquen un intercambio entre divisas. El riesgo cambiario puede generar pérdidas o ganancias, dependiendo de si el tipo de cambio ha evolucionado en contra o a favor de los intereses del inversor o empresa.

El tipo de cambio es un precio. Su única particularidad es que es el precio de una moneda. Este, como cualquier otro precio, tiende a cambiar a lo largo del tiempo, y, dado que las empresas compran y vende monedas como parte de su actividad habitual, estas variaciones impactan en el flujo de fondos y el valor corporativo. Las empresas tienen

moneda base, que es la moneda en la que miden sus resultados, calculan sus precios y costos, e informan sus estados contables.

Debido a la creciente tendencia a la globalización de los mercados y las operaciones, es cada vez más común que las empresas realicen transacciones en moneda distinta de la moneda base, ya sea por operaciones con clientes o proveedores del exterior o porque los precios de algunos productos o insumos están denominados en una moneda diferente de la moneda base de la empresa. Es claro que la contabilidad recoge el efecto de las variaciones en el tipo de cambio.

A título de ejemplo, supóngase una empresa que tiene como moneda base el dólar, y tiene créditos en euros. La variación de la cotización del euro contra el dólar afectará sus payoffs (flujos de fondos), dado que, en el momento de recibir los euros, el ente necesitará venderlos para comprar los dólares necesarios para pagar gastos locales (en moneda base). La cantidad de dólares que podrán comprarse dependerá de la cotización del euro contra el dólar. En otras palabras, el precio spot del euro será relevante en la medición de su riqueza; cuanto más caro sea el euro, mayor será su beneficio y viceversa. Es así que el riesgo del tipo de cambio afecta los payoffs de las empresas. Como ejemplo de lo anterior podría pensarse en los cobros por exportaciones y los pagos por importaciones de productos e insumos, cuando éstas son pactadas en moneda extranjera, o más en general, todos los créditos y deudas en una moneda diferente de la moneda base en la que opera la empresa. En todas estas situaciones, la misma enfrenta riesgo de tipo de cambio que puede afectar, de manera más o menos importante, el comportamiento de sus variables clave. También se da frecuentemente, el caso de venta de productos o compras de insumos que, si bien son pactados en moneda local, se ven afectados por las cotizaciones de otras monedas. Esto suele ocurrir cuando, por cuestiones macroeconómicas, el factor que afecta el precio de un determinado bien es la cotización de la moneda del país que produce o la cotización del país que es el principal importador de dicho bien. En estas situaciones, es más complicado reconocer los efectos producidos por una variación del tipo de cambio, pero no por ello disminuye la importancia de su consideración.

Las fluctuaciones en el tipo de cambio, suelen tener varios efectos en las empresas. Los mismos pueden ser clasificados en transaction risk, traslation risk y economic risk. (Preve, 2009).

- Transaction risk: captura los efectos de una fluctuación del tipo de cambio en el payoff futuro derivado de una transacción. Podría decirse, a modo de ejemplo, que es el riesgo corrido por una empresa argentina que vende sus productos a los

Estados Unidos de Norteamérica y va a recibir el pago en dólares estadounidenses. Si el dólar fluctúa por encima del valor del peso, en el momento de la cobranza, la empresa argentina va a generar una ganancia por variación del tipo de cambio, mientras que, si el valor del dólar en relación al peso disminuye, se generará una pérdida. El transaction risk se suele circunscribir a la transacción específica que lo origina. Este tipo de riesgo es el más comúnmente cubierto por las empresas mediante el uso de instrumentos financieros derivados de cobertura. Cuando una empresa reconoce la posición de riesgo a la que está expuesta suele considerar las consecuencias de las fluctuaciones del tipo de cambio y, en caso de considerarlo pertinente, toma los recaudos correspondientes buscando cobertura.

- **Traslation risk:** es el riesgo originado por una fluctuación del tipo de cambio en la composición o valor del balance de la empresa. Fluctuaciones en el tipo de cambio suelen tener efecto en el nivel de endeudamiento, el valor de los activos y pasivos, o el valor de los dividendos distribuidos. En agosto de 1998, el rublo ruso se devaluó significativamente. Si bien muchas empresas rusas mantuvieron el valor contable de su patrimonio neto en rublos, cuando los estados financieros se convertían a, por ejemplo, dólares estadounidenses, se registraba una importante disminución del valor patrimonial. Si una empresa estadounidense, tuviese una inversión en una empresa rusa, el valor de la inversión, reflejado en sus estados financieros variaría significativamente después de la devaluación del rublo, mostrando una pérdida en términos de dólares. Como puede observarse este tipo de riesgo difiere del transaction risk, pues no se trata de un riesgo en una transacción determinada, sino que se trata de una nueva situación estructural, el valor en los estados financieros norteamericanos de la inversión en Rusia detenta un valor significativamente menor debido a la variación del tipo de cambio.

El traslation risk es más difícil de cubrir que el transaction risk. Por un lado, las empresas suelen estar menos alertas a la detección de este tipo de riesgo, y, por otro lado, suelen prestarles menos atención a sus efectos, al menos en el ex-ante. De cualquier manera, existen empresas que tienen en cuenta estos efectos al pensar en su posición global de riesgo en el diseño de sus estrategias corporativas.

- Economic risk: captura los efectos de la fluctuación del tipo de cambio en la posición estratégica de la empresa. Las variaciones del tipo de cambio pueden hacer que ciertas empresas que gozan de una situación competitiva ventajosa pasen a una situación de desventaja y viceversa.

En enero de 2002, el peso argentino sufrió una fuerte devaluación, su cotización pasó de 1USD=1Peso a 1USD=4 Pesos, en unos pocos días. Podría decirse entonces que, uno de los efectos más importantes generados por dicha devaluación fue el cambio estructural que produjo en varios sectores industriales del país. Las empresas con un modelo de negocio basado en las importaciones de productos extranjeros para distribución y venta en el mercado interno, vieron desaparecer su negocio en cuestión de semanas; el precio de compra de sus productos, denominado en moneda extranjera, ahora era cuatro veces más caro. Ello lo convertía en prácticamente inviable, sumado a ello que la restricción monetaria sufrida por los consumidores internos no hacía más que profundizar el problema. La otra cara de la moneda se dio en empresas con modelo de negocio basado en la exportación. Después de la devaluación, estas empresas tenían la ventaja de que producían sus bienes con los costos deprimidos del mercado interno y los vendían a mercados que pagaban en moneda de mayor valor relativo.

Otro ejemplo relacionado con la devaluación del peso argentino, pasa por la situación de apalancamiento de las empresas locales. Con la devaluación, las empresas argentinas con deudas en dólares vieron triplicar el apalancamiento en sus estados financieros en poco tiempo. Esto ocurrió porque los activos de las empresas, denominados mayormente en pesos se mantuvieron en el mismo valor, mientras que las deudas, denominadas mayormente en dólares se multiplicaron por cuatro. El efecto fue la modificación radical de la posición competitiva de las empresas locales, que, con un alto grado de endeudamiento en dólares vieron comprometida su posición por su entrada en financial distress. A continuación, las empresas que tenían deudas en dólares en el mercado financiero local se beneficiaron de la pesificación dispuesta por el gobierno argentino, que convirtió en pesos las deudas en dólares a un tipo de cambio diferencial, por lo que quienes sufrieron pérdidas fueron los bancos locales que habían prestado dólares y recibían pesos devaluados. En el caso de empresas con deudas con los mercados de capitales o con bancos extranjeros (regidos por legislación extranjera), la ayuda gubernamental no tuvo efecto, y fueron contados los casos de empresas que no tuvieron que declarar el default y enfrentar la renegociación de sus deudas con los inversores. Estas sufrieron una pérdida de competitividad muy importante por todo el proceso de reestructuración que tuvieron que afrontar. Un proceso similar se vivió en el

momento de la devaluación que provocó la gran crisis cambiaria del sudeste asiático de 1997; tanto en Indonesia como en Tailandia, el 97,9% y 94,4%, respectivamente, de las deudas corporativas eran en moneda extranjera.

Como puede apreciarse el economic risk es un riesgo eminentemente estratégico ya que afecta la posición competitiva y la existencia de una empresa. Más que plantear su eventual cobertura es importante que la dirección general de las empresas sea consciente de su existencia y considere los alcances para poder decidir adecuadamente las eventuales medidas correctivas o debatir anticipadamente cómo piensa asumir los efectos de su exposición. Es un tipo de riesgo difícil de cubrir usando instrumentos de los mercados financieros y de seguros, ya que no se trata de transacciones que puedan ser fácilmente cubiertas, sino que se trata de situaciones estructurales que pueden mejorar o empeorar la situación competitiva de las empresas. La alta dirección tiene la tarea indelegable de considerar este tipo de riesgo derivado de fluctuaciones del tipo de cambio en reuniones de planeamiento estratégico. La cobertura para este tipo de situaciones sólo puede ser lograda mediante la estructuración de posiciones operativas y estrategias en las que organice la empresa teniendo en cuenta las posiciones de riesgo que la afectan.

Riesgo de tasa de interés: este riesgo es otra modalidad del llamado riesgo de mercado. Se denomina así ya que representa el riesgo que se corre en razón de las variaciones de las tasas de interés (Belaunde, 2012).

Este factor de riesgo se debe a la volatilidad de la tasa de interés, y ha sido objeto de mucha investigación académica en los últimos años, dado que las nuevas técnicas matemáticas ayudan a mejorar las capacidades de modelar su comportamiento, y, por lo tanto, entender mejor el mismo. La volatilidad de las tasas de interés afecta a las empresas pues impacta en algunas de sus variables más relevantes. Por un lado, determina el costo financiero que la empresa debe enfrentar por su endeudamiento, y, por otro lado, impacta en su costo de endeudamiento de capital propio. Además, la tasa de interés afecta la demanda de determinados productos, por lo que puede influir en el volumen de ventas de algunas empresas.

El efecto de un aumento de tasa de interés en el costo del capital total de la empresa es obvio; al aumentar el costo de capital, los activos de las empresas deberán aumentar su rendimiento para mantener satisfechos a los inversores. El impacto del aumento de las tasas de interés en la demanda, se ve claramente en el caso de empresas que venden bienes durables, para cuya compra los clientes necesitan tomar crédito; un cambio en las tasas de

interés cambia la predisposición al endeudamiento de los clientes y, por lo tanto, su predisposición a la compra de los productos. La volatilidad de las tasas de interés, afecta, además, el riesgo de los tenedores de bonos corporativos, dado que su rentabilidad sufre variaciones derivadas de la volatilidad de las tasas de interés. La variación de la tasa de interés, modifica, además, la tasa de descuento usada por el inversor para descontar cada uno de los cupones remanentes del bono hasta su maturity (vencimiento) y esto afecta el valor de mercado del bono. De esto se desprende que la estructura de los flujos de fondos remanentes de un bono es relevante a los efectos de la sensibilidad de su precio ante una variación en la tasa de interés.

Riesgo de commodities: que sirvan de insumo físico para procesos de producción, o sean producto final de una empresa no financiera.

Existen empresas que producen bienes cuyos precios cotizan en los mercados financieros internacionales. Es el caso, por ejemplo, de empresas petroleras que se dedican al upstream (exploración y explotación), empresas agropecuarias, o empresas mineras.

Otras empresas usan estos productos como insumos en su proceso operativo; este es el caso de empresas de transporte, empresas alimenticias y empresas que producen bienes derivados de los productos petroquímicos, entre otras. Las empresas mencionadas en estos ejemplos, son productoras o usuarias de los llamados commodities, productos genéricos de fácil identificación, cuyos precios cotizan en los mercados financieros internacionales.

Si bien la definición de commodities incluye tanto los bienes físicos como el petróleo y algunos de sus derivados, los cereales, oleaginosas, el cacao, el café, algunas frutas y jugos, entre otros, también incluye algunos activos financieros como las monedas.

Por lo expuesto anteriormente, es fácil comprender que el precio de los commodities puede ser un importante factor de riesgo para algunas empresas (Prevé, 2009). Las variaciones que pueden darse en estos precios constituyen un factor de riesgo muy importante. A modo de ejemplo puede decirse que una petrolera que se dedica al upstream será beneficiada por un aumento de los precios del petróleo, mientras que ese mismo aumento de precio perjudicará a una línea aérea que usa el jet fuel como insumo de su negocio. Las fluctuaciones en los precios de los commodities suelen generar importantes niveles de volatilidad en los flujos de fondos de las empresas, por lo que sus efectos pueden ser muy importantes para su salud financiera.

Riesgo de crédito: según Baixauli (2012), es la posibilidad de sufrir una pérdida como consecuencia del impacto de una cantidad que se prestó en el pasado.

La enorme mayoría de las empresas otorga crédito a otras empresas o a individuos, a pesar de no ser entidades eminentemente crediticias. En principio las empresas otorgan ese crédito como un accesorio a la venta de productos y servicios, y bajo el supuesto de que la contraparte va a honrar la obligación de pago asumida, pero es bastante común que los deudores no puedan hacer frente a sus obligaciones en el tiempo y la forma pactada originalmente. En opinión de Preve (2009), cuando esto ocurre, el rango de posibilidades es muy amplio, puede darse que el deudor simplemente se retrase en el pago de su deuda o es posible que el mismo se declare en quiebra y no pague más que un valor de liquidación. Entre ambos extremos hay infinitas posibilidades, que finalmente se reducen a un infinito de valores de recupero para el acreedor.

Las empresas suelen tener deudas que podemos agrupar en comerciales, financieras, fiscales y laborales, según quien sea la contraparte. Obviamente los acreedores de estas deudas, en especial los financieros, y cada vez más los acreedores comerciales, están bien al tanto del riesgo que corren en caso de que el deudor entre en default, por un lado enfrentarán pérdidas en su resultado económico, pero por otro lado sufrirán un impacto en el flujo de fondos operativo de la empresa, que puede, en algunos casos, llevarla a tener problemas de tesorería, dado que el gerente financiero contaba con fondos que no llegarán en la fecha esperada o en el importe esperado. Es posible que la gerencia de una empresa tenga que dedicar recursos (tiempo y dinero), a intentar mitigar los efectos del default del deudor de la empresa.

El riesgo crediticio tiene algunas particularidades interesantes. Es importante recordar que, en otros tipos de riesgo, como por ejemplo el riesgo de tipo de cambio, el precio de una moneda puede variar, y la suba (o la baja), produce una ganancia (pérdida), mientras que el movimiento opuesto produce la posición contraria. El repago del crédito es diferente: el acreedor va a cobrar el valor prometido en caso de que todo vaya bien, y un valor de liquidación en caso de existir problemas para que el deudor haga frente a sus pagos.

Riesgo del precio de real estate (bienes raíces): las variaciones en el precio del real estate son un factor de riesgo que afecta a las empresas. La mayoría de las empresas recibe el impacto de las fluctuaciones del real estate; la manera más evidente en que esto se materializa es cuando alquilan algún inmueble, ya sea de oficinas, comercial o industrial, o cuando son dueños de algún inmueble. Los movimientos del precio del metro cuadrado no

impactan de la misma manera a todas las empresas, pero autores como Preve (2009), consideran que deben tomarse en cuenta en el proceso de toma de decisiones respecto de la gestión del riesgo. Cuando un directivo decide entre comprar y alquilar, los locales comerciales o las oficinas de una empresa, está decidiendo el perfil de riesgo de la empresa frente a las fluctuaciones en el precio de los inmuebles.

La teoría financiera suele abogar por una disminución en el nivel de inversión, lo que sugiere que tener los locales en alquiler presenta una ventaja frente a la alternativa de tener locales propios, dado que disminuye el capital necesario para el negocio.

Riesgos legislativos: los estados tienen la autoridad de cambiar o crear leyes que pueden afectar algunos sectores o al mercado en general. En consecuencia, es muy importante, según Feudal (2015), al momento de invertir tener presentes las leyes pendientes o en discusión, ya que, al ser promulgadas, pueden repercutir negativamente en cualquier negocio.

Riesgos sociales: son riesgos derivados de la posibilidad de ocurrencia de problemas sociales en un país, y que puedan afectar la normal operación de los negocios de una empresa. Por ejemplo, cortes de puentes que comunican dos países o regiones, pueden producir fuertes pérdidas en empresas que dependen de transportar sus productos por tierra, haciendo que la carga no llegue a destino.

Riesgo climático: para muchas empresas, pero fundamentalmente para las dedicadas a la actividad agropecuaria, y las empresas dedicadas al turismo receptivo, el riesgo de que el clima les traiga problemas suele ser importante. Es común saber que el granizo, o el exceso (o la carencia) de agua, han hecho mermar considerablemente los rendimientos de las empresas agropecuarias. La caída de granizo suele afectar a otras industrias, como por ejemplo las automotrices, que tienen sus inventarios al aire libre y sufren daños por el granizo.

Los riesgos a los que se enfrenta una empresa y sus operaciones pueden resultar de factores tanto internos como externos a la misma.

FERMA (2003), expone diferentes categorías de riesgos tales como:

- ✓ de azar;
- ✓ financieros;

- ✓ operacionales;
- ✓ estratégicos, etc.

Así, por ejemplo, riesgos financieros pueden ser afectados externamente por la variación de los tipos de interés, tipos de cambio, crédito, pero también por la liquidez de la tesorería.

Riesgos estratégicos pueden ser afectados externamente por la competencia, cambios en los clientes, la industria, demandas de clientes, e internamente por la investigación y desarrollo, la existencia o no de capital intelectual.

Los riesgos operacionales, externamente pueden ser afectados por la regulación vigente, cultura e internamente por los procesos de reclutamiento, cadenas de suministros.

Por último, los riesgos provocados por el azar, desde el punto de vista externo, pueden provenir de eventos naturales, medio ambiente, suministradores, contratos, e internamente del accionar de los empleados, patrimonio (activos), productos y servicios, acceso público.

El Apéndice A a la NIIF 7 (Norma Internacional de Información Financiera 7) emitida por el IASB, (Instrumentos Financieros. Información a Revelar. Definiciones de términos) detalla lo siguiente en relación a los diferentes tipos de riesgo (p.24):

• **Riesgo de mercado:** es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de las variaciones en los precios de mercado. El riesgo de mercado comprende tres tipos de riesgo: riesgo de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés y otros riesgos de precio.

Riesgo de tasa de cambio: es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera.

Riesgo de tasa de interés: es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

Otros riesgos de precio: es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado (diferentes del riesgo de tasa de interés y del riesgo de cambio), sea que ellas sean causadas por factores

específicos al instrumento financiero en concreto o a su emisor, o por factores que afecten a todos los instrumentos financieros similares negociados en el mercado”.

3.4 Reflexiones sobre el presente capítulo

Dada su estrecha relación con el objetivo de los instrumentos financieros de cobertura, en cuanto a reducir los riesgos a niveles aceptables a fin de optimizar el rendimiento de los entes y contribuir al proceso de toma de decisiones, y a fin de identificar las circunstancias en que los mismos se utilizan, se ha tratado, en primer lugar de establecer la diferencia entre riesgo e incertidumbre (ambos en relación a hechos futuros), diciendo que la incertidumbre implica la imposibilidad de asignar una distribución de probabilidad al comportamiento futuro de una variable aleatoria, en tanto que, en el caso del riesgo, si puede determinársela. Así podría decirse que el riesgo es una porción de la incertidumbre, o una incertidumbre mensurable.

En la literatura financiera se intenta modelizar de algún modo el futuro comportamiento variables aleatorias, pero al desconocer cómo se comportarán sólo pueden realizarse conjeturas que constituyen aproximaciones teóricas o modelos de comportamiento. No obstante, estas conjeturas, basadas en los mejores elementos de juicio disponibles permiten llevar a cabo un adecuado gerenciamiento del riesgo.

El pasado y el presente tienen cierta incidencia en el futuro, pero la evolución que sufren los distintos escenarios no se repite en las mismas condiciones. Es por ello que se hace necesaria la utilización de herramientas para atenuar estos efectos, constituyendo los instrumentos financieros derivados una de las mencionadas herramientas.

Una empresa de cualquier tipo (pública o privada), está sujeta a ambos conceptos, es decir, que en todo tipo de ente existe un potencial de sucesos y consecuencias que constituyen oportunidades para conseguir beneficios o amenazas para su éxito.

Ya en el contexto de los informes de riesgo, es decir en cuanto a la transmisión de información a terceros que constituyen el grupo de interés de un ente, en la práctica, el sentido negativo de estos conceptos es el más frecuente. Lo importante aquí, es la forma en que el emisor de esos informes transmite las distintas situaciones de riesgo a fin de que sean acabadamente comprendidas por los usuarios de los estados financieros.

Un riesgo tiene una causa, y en caso de ocurrencia también implica un efecto y sus consecuencias. Es así como el desarrollo e implementación de un modelo para el control de

estos factores se hace imprescindible, implicando el involucramiento de diversos actores, entre los cuales cabe destacar el órgano de gobierno de la empresa en cuestión.

Clara es la existencia de dos factores incluidos en los conceptos que se están analizando en este capítulo. Ellos son:

- ✓ la existencia de un valor esperado en relación a un hecho de ocurrencia futura;
- ✓ una variable que se comporta de alguna manera que no puede predecirse con certeza, es decir, de tipo aleatorio (tasa de interés, tipo de cambio entre monedas, precios de los commodities, entre otros).

La toma de decisiones está estrechamente unida a la incertidumbre y al riesgo, irrumpiendo aquí entonces, los instrumentos financieros derivados como herramientas para acotar el riesgo.

De no existir estas variables, poco o no predecibles con cierta certeza, a futuro el proceso de toma de decisiones sería directo.

El empresario es un tomador de riesgo ya que arriesga su capital invirtiéndolo en una empresa, a fin de obtener un rendimiento que compense el riesgo asumido. En su actividad habitual debe manejar riesgos como la variación en el costo de los insumos, los tipos de cambio, las tasas de interés, el riesgo crediticio, entre otros. Mediante el uso de los instrumentos financieros derivados, se intenta acotar este tipo de riesgos.

En cuanto a la tipología de riesgos, en el presente trabajo se pondrá énfasis en el riesgo sistemático, no diversificable o de mercado (sin descuidar el riesgo crediticio). Este tipo de riesgos es el que miden los inversores profesionales y por los cuales, el mercado está dispuesto a pagar una rentabilidad adicional por asumirlos. El riesgo de mercado representa asimismo el efecto de los cambios en las condiciones macroeconómicas y del mercado financiero.

Se identificaron así, diferentes tipos de riesgo, haciendo hincapié en los siguientes:

- Riesgo del tipo de cambio.
- Riesgo de tasa de interés.
- El riesgo de commodities.
- El riesgo de crédito.

Cada uno de estos tipos de riesgos puede ser manejado mediante la utilización de instrumentos financieros derivados. En el presente trabajo se discutirá la forma en la cual se

reflejan en los estados financieros los efectos del uso de estas herramientas, y si la información revelada en relación a los mismos, permite un adecuado proceso de toma de decisiones.

Capítulo 4: La información financiera de calidad y la comunicación de la incertidumbre

4.1 Introducción

Se ha planteado en el punto 2.2 como problemáticas de la contabilidad patrimonial o financiera, la falta de cumplimiento de los requisitos esenciales de toda buena información contable, como la sistematicidad, comparabilidad, integridad, debido, sustancialmente, al incremento de información de tipo narrativo en los estados financieros. Esta problemática, adquiere especial énfasis en lo atinente a información sobre riesgos e incertidumbres, incluyendo a la correspondiente a instrumentos financieros derivados de cobertura.

Al ser la información un vehículo de comunicación, su calidad se determina en función de la efectividad con que se realice la comunicación, es decir, que el contenido del mensaje sea correctamente interpretado por su receptor. La calidad de la información afecta la calidad de la decisión, y esto consecuentemente repercute en forma favorable o desfavorable en la empresa.

La necesidad de contar con mejor información para las partes interesadas en los estados financieros, llevaron a la adopción por parte de numerosos países, incluyendo la Argentina, de las NIIF. En adición a ello de esta forma unificada de presentación por parte de diferentes entes, facilita la toma de decisiones por parte de los usuarios de los estados financieros.

No obstante, si la información reviste las cualidades necesarias que se describirán más adelante, adquiere un grado de calidad tal, que hace que la incertidumbre y el riesgo se comuniquen en forma eficaz.

4.2 Características que debe reunir la información financiera de calidad

“ Al estudiar la Contabilidad desde el enfoque del lenguaje, se la posiciona primordialmente, como una herramienta de comunicación. La comunicación se desarrolla a través de un lenguaje específico, con su propia lógica y características gramaticales.

...la Contabilidad necesita alcanzar niveles adecuados de comprensión lectora y semántica para garantizar la efectividad de las comunicaciones contables.

... la existencia de distintos repertorios contables usados por diferentes grupos conduce a apreciaciones distintas de los términos contables.

... la Contabilidad como lenguaje predispone a los usuarios a una determinada percepción y comportamiento, se enfatiza el lenguaje contable como mediador y modelador del contexto.

...la Contabilidad trata con individuos que interactúan en un medio social y la Contabilidad no puede ser ajena a estos individuos" (Scavone, 2002, p. 6 y 7).

La mencionada autora señala a su vez que, uno de los principales objetivos de la contabilidad consiste en la transmisión del mensaje contable entre los emisores y los usuarios de la información, y que dicha comunicación se lleva a cabo mediante la utilización de palabras técnicas y específicas, características de un lenguaje en particular. Según la misma, la correcta interpretación de los mensajes por parte de los grupos de interés, tiene como requisito la emisión de mensajes claros, legibles y comprensibles. A su vez, el emisor del mensaje es quien modela la reacción del receptor, es decir que existen entonces dos partes: el constructor y el decodificador del mensaje.

Respecto de la información contable en relación al usuario, García Casella (1981), expresa que los estados contables se definen en base a sus características clave: se trata de documentos sintéticos, que surgen del sistema de registración contable, poseen una finalidad determinada, debiendo ser claros y ordenados.

Según el mencionado autor, cualquier sistema contable debe poder ser utilizado como medio de comunicación y facilitar el proceso de toma de decisiones por parte de los usuarios de los mismos.

Para Scavone (2002), las variables cuyo comportamiento influyen en la percepción y comprensión de la información contable son:

- a. la legibilidad;
- b. la comprensión semántica;
- c. la terminología utilizada por los distintos grupos de interés;
- d. el lenguaje contable como mecanismo de transmisión de diferentes mensajes.

a. La legibilidad: facilidad de lectura de la información contable.

Smith, Taffler (1984), resaltan por entre las cualidades de la información contable la legibilidad. Los autores sugieren que la percepción de los usuarios de la información tiene cuatro dimensiones:

- ✓ Utilidad de la información.
- ✓ Oportunidad, precisión y veracidad.
- ✓ Legibilidad de la información
- ✓ Racionalidad de la información.

“ Para lograr una mejor legibilidad de la información contable, el constructor del mensaje debe reflexionar acerca de las herramientas lingüísticas a su alcance. Tiene que prestar atención a la gramática del discurso. Por ejemplo, puede analizar el grado de complejidad de las estructuras sintácticas que se utilizan, la longitud de las oraciones, el orden de las palabras, discriminar las informaciones relevantes de las irrelevantes, estructurar el escrito en un orden comprensible, escoger las palabras adecuadas, conectar las frases correctamente entre sí. No debe olvidar que existen reglas ortográficas, morfosintácticas y léxicas para la formación de oraciones, y reglas de adecuación, coherencia y cohesión para la elaboración del texto. Es decir, tiene que conocer todos los elementos que influyen en la buena escritura” (Scavone, 2002, p. 73).

b. La comprensión semántica: la semántica ofrece guías para mejorar la comunicación, teniendo en cuenta aspectos tales como la percepción, que involucra al que percibe y al que es percibido, pudiendo llegar a moldear la realidad; la interpretación, teniendo en claro que la observación, la inferencia y el juicio no son una misma cosas; evitar generalizaciones; el hecho de tener en cuenta que es vital fechar informes, proveer un marco de referencia a fin de que el lector tenga una base de comparación para ganancias, porcentajes, etc.; evitar clasificaciones extremas; evitar pensar que un enunciado contiene toda la información importante; sustentar los enunciados generales y las evaluaciones con evidencia específica o ejemplos; la simbología utilizada en la comunicación debe representar esencialmente la misma cosa para quien emite la información como para el usuario.

La mencionada autora, al analizar los conceptos previamente desarrollados de legibilidad y comprensión concluye en que la contabilidad debe ser abordada como una herramienta de comunicación. Sabido es que la base del éxito de todo mensaje radica en la legibilidad y la comprensibilidad. De los estudios que expone en su obra (2002), surge que

el nivel de legibilidad del mensaje contable es dificultoso la comprensión del significado adolece de defectos. Muchas veces, ese mensaje es desordenado, lo que no colabora con la legibilidad.

c. Las distinciones terminológicas utilizadas por distintos grupos de interés: aquí se trata de reflejar la problemática relacionada con el comportamiento lingüístico de los emisores, así como las razones por las que utiliza más de un código aplicable a términos similares. Cabe agregar que, tanto los emisores como los usuarios de la información contable son individuos que desarrollan su actividad contable dentro de un contexto social, que influye en la forma de interpretación de la información contable.

Para Bertora (1975), no se ha logrado unanimidad en cuanto a la difusión de terminología técnica, generando confusión en la disciplina contable. He allí la importancia que esta autora asigna al proceso de armonización de normas contables, lo que asimismo conlleva un consenso sobre el significado de determinados conceptos utilizados.

García Casella, Rodríguez de Ramírez (2001), al referirse a las personas y sujetos de la actividad contable proponen una hipótesis donde establecen que las personas en su carácter de sujetos de la actividad contable, tienen características que debe considerar la contabilidad. En función a esta hipótesis, desarrollan las siguientes leyes, que se detallan a continuación:

- ✓ La complejidad de la disciplina contable se ve afectada por las diferencias individuales de los individuos en relación con su habilidad, necesidades y predisposición.
- ✓ La tarea contable se ve condicionada por la gran variedad de metas de los sujetos intervinientes.
- ✓ El aspecto económico no es la única faceta de la vida humana, debiéndose dar consideración a metas de tipo social, lo que influye en la actividad contable de los entes.
- ✓ La diversidad de metas de los individuos intervinientes influye en la regulación contable.
- ✓ La existencia de conflictos en la comunicación entre usuarios y emisores de los informes, entes reguladores y emisores y contadores prácticos y académicos.

d. El lenguaje contable como modelador del comportamiento del usuario: aquí se hará referencia, siguiendo a Scavone (2002), a la manera en que quien emite la información contable utiliza el lenguaje a fin de influir en la comprensión del usuario que utiliza dicha información.

La información contable es sumamente necesaria para el manejo de cualquier organización, no obstante, el mensaje que se comunica a través de la misma podría ser utilizado para generar en los usuarios sentimientos diferentes a la verdad. Podría decirse que, en este caso, la información se encuentra sesgada. Para la comunicación de un suceso existe, según la autora, diversidad de criterios. Lo lógico es seleccionar aquel que mejor represente la realidad y permita reflejar una imagen razonable de la misma, no obstante, podría perseguirse la finalidad de transmitir la imagen deseada por el emisor (cuando ella fuese diferente a la real). Es aquí donde se resalta la importancia del lenguaje como modelador del pensamiento del usuario. Se trata de una poderosa herramienta, que debe ser controlada y limitada, a fin de permitir que los usuarios reciban información de calidad, útil para el proceso de toma de decisiones.

A fin de focalizar el análisis, en relación a las características que debe reunir la información financiera de calidad, debe mencionarse que el mismo se lleva a cabo bajo llamado enfoque actual del denominado Paradigma de la Utilidad.

Si bien no es intención del presente trabajo ahondar en el análisis de este y predecesores paradigmas contables, si, se considera apropiado efectuar esbozar algunos conceptos al respecto.

Para Tua Pereda (1995), la búsqueda de una verdad única, a través del paradigma del beneficio fue superado por el de la utilidad, enfocada a diversidad de usuarios y sus necesidades de información para toma de decisiones.

El Paradigma de la Utilidad, desarrollado a partir los años 60, enfatiza en la información que la misma produce. El mismo ha influenciado a una parte considerable de quienes desarrollan investigaciones de tipo empírica.

Según el mismo, la información generada es utilizada sustancialmente en el proceso de toma de decisiones, transformándose el inversionista en el usuario principal de dicha información.

Por ello, Sterling (1972) resume los planteamientos del Paradigma de la Utilidad, afirmando que la información que se genera debe servir de base para la toma de decisiones. Por ello, aquella que con mayor potencial será la que suministre los datos necesarios para los modelos empleados por los decisores.

En la actualidad, la mayoría de los marcos conceptuales que regulan la emisión de información financiera de uso externo (estados financieros de publicación), determinan que, si bien la información puede ser utilizada por muchos interesados, se consideran como destinatarios (usuarios tipo) lo que financian a los entes, en su rol de acreedores o propietarios.

A este respecto, Zeff (1985, p.29) expresó lo siguiente:

“ Los contadores, como otras personas que trabajan con estadísticas, deben hacer una elección: o bien deben definir y limitar los objetivos de sus informes contables y dejar que asuman las consecuencias quienes los utilicen más allá de tales límites y definiciones o pueden intentar hacer que, tanto como sea posible estos estados sean a prueba y error. Si eligen el primer curso de acción, pueden estar seguros que serán objetos de mucha crítica de parte de quienes cometen graves errores por ignorar las advertencias. Esa crítica puede adoptar la muy eficaz forma de la pérdida del cliente. Si eligen el otro camino, merecerán el cargo de ser superficiales y formales; pero, es por cierto ilusorio esperar que un balance para uso personal pueda adecuarse lógicamente a cada clase de uso legítimo; los compromisos estadísticos nunca son estadísticamente exitosos”.

4.3 Cualidades que debe reunir la información financiera según los principales emisores de normas a nivel internacional

Se abordará seguidamente una revisión sobre la posición de los organismos emisores de normas (IASB, FACPCE), sobre las cualidades que debe reunir la información financiera de calidad.

El Marco Conceptual de las NIIF, elaborado por el IASB, en su punto OB2, y en relación al objetivo de la información financiera con propósito general expresa lo siguiente:

“...el objetivo es proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad.

Esas decisiones conllevan, comprar, vender o mantener instrumentos de patrimonio y de deuda y proporcionar préstamos y otras formas de crédito”.

De lo precedentemente señalado se desprende que el objetivo básico de la información financiera regida por el Marco Conceptual de las NIIF es el inversor presente o potencial. Ello no implica, no obstante, que la información no pueda ser útil para otros grupos de interés.

En la Introducción al Marco Conceptual, el IASB explica que su misión es la de reducir las diferencias en los estados financieros emitidos en distintos países, con distinciones que pueden devenir de una amplia variedad de circunstancias sociales, económicas, legales, e inclusive el hecho de que cada país puede tener en cuenta las necesidades de usuarios diferentes. Estas circunstancias han llevado a utilizar una gran variedad de definiciones de los elementos de los estados financieros (activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos). Esas mismas circunstancias han dado como resultado el uso de diferentes criterios para el reconocimiento de partidas de los estados financieros, así como preferencias sobre distintas bases de medida. Es así como el alcance de los estados financieros y la información a revelar contenida en ellos, ha quedado afectada.

El IASB asimismo expresa que, por medio de la armonización de las regulaciones, normas contables y procedimientos relativos a la preparación y presentación de estados financieros, se puede reducir las diferencias anteriormente mencionadas y agrega que, una armonización más amplia puede perseguirse mejor si los esfuerzos se centran en los estados financieros que se preparan con propósito de suministrar información que sea útil para la toma de decisiones

El Consejo opina que los estados financieros preparados para tal propósito satisfacen las necesidades una gran variedad de usuarios, dado que los mismos, toman decisiones económicas como las detalladas seguidamente:

- ✓ Decidir sobre el destino de las inversiones en el patrimonio.
- ✓ Evaluar el desempeño de la gerencia de un ente.
- ✓ Evaluar en qué medida la organización cumple con los compromisos para con sus empleados.
- ✓ Permitir la evaluación de solvencia por parte de los acreedores.
- ✓ Delinear las políticas impositivas a adoptar.

- ✓ Determinar qué porción de las ganancias serán distribuidas.

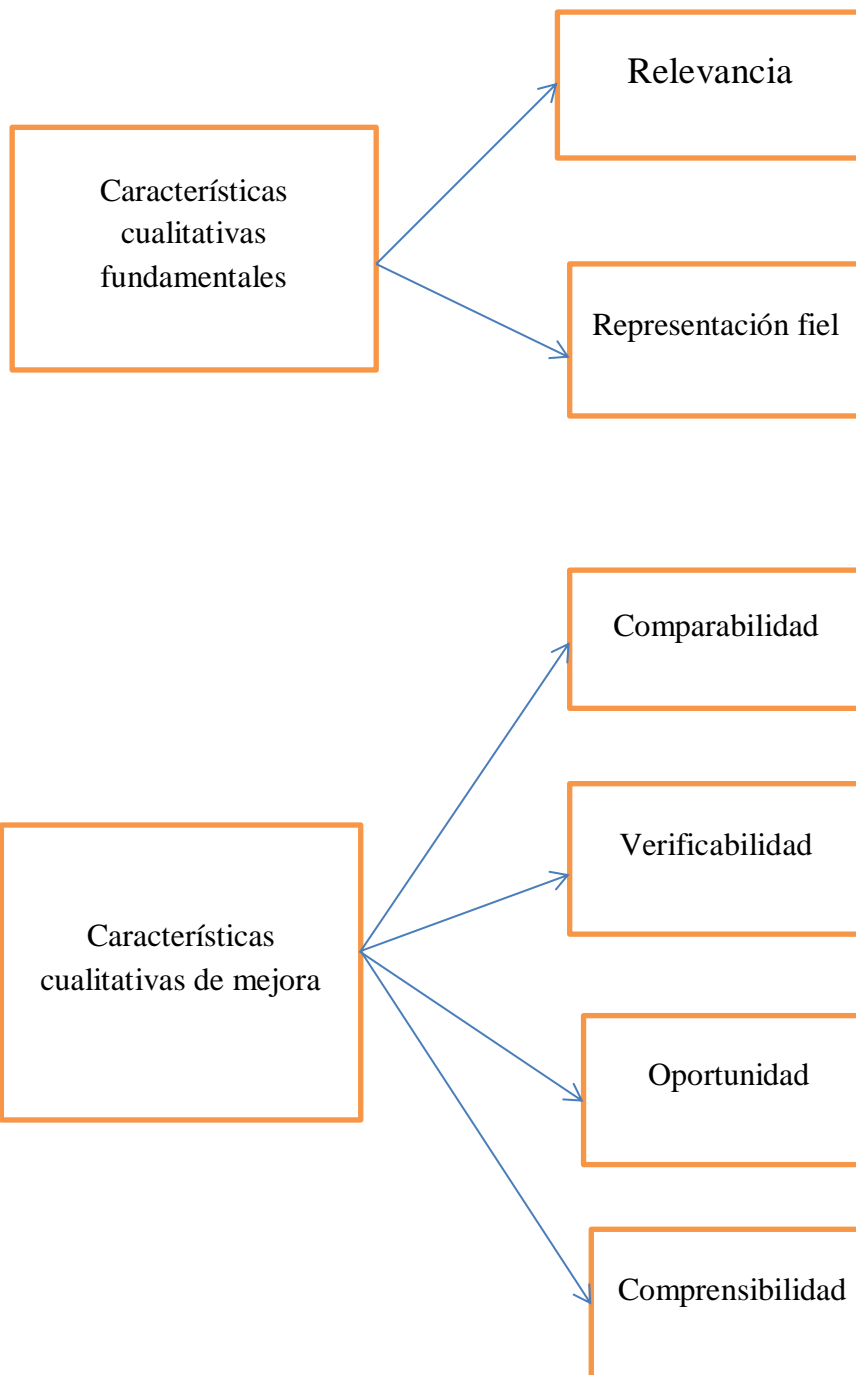
El IASB en el Marco Conceptual, capítulo 3. (Características cualitativas de la información financiera útil), explicita cuáles son las características que debe reunir la información financiera para considerarse útil. De esta manera, explica que, la información para ser útil debe ser relevante y representar fielmente lo que se pretende representar.

Aclara, asimismo, las características para que la información sea considerada de calidad que se detallarán, aplica a todo tipo de información, y no sólo a los estados financieros. También hace mención a la aplicación del principio de costo – beneficio en relación a la generación de información.

Establece, por otra parte, consideraciones respecto de la información proyectada o prospectiva, a las que le cabrían consideraciones particulares respecto de sus características y costos diferenciales en su preparación.

En relación a los costos que implica la generación de información

Clasifica a las características de la información financiera en fundamentales y de mejora. Las características cualitativas fundamentales son la relevancia y la representación fiel, en tanto que identifica como características cualitativas de mejora: comparabilidad, verificabilidad, oportunidad y comprensibilidad (Marco Conceptual del IASB, CC1).



Características cualitativas fundamentales

Relevancia:(Marco Conceptual del IASB, 2010, p.12) “la información financiera es relevante si es capaz de influir en las decisiones tomadas por los usuarios. Se entiende que esa información es capaz de influir si tiene valor predictivo, valor confirmatorio o ambos”.

Poseer valor predictivo implica poder utilizar determinada información como dato de ingreso a los procesos, a fin de permitir que en base a la misma se generen estimaciones futuras.

Si la información puede utilizarse para confirmar o modificar evaluaciones efectuadas con anterioridad, se dice que la misma tiene poder confirmatorio.

Generalmente, si una información posee valor predictivo, tendrá también valor probatorio. Puede ejemplificarse lo siguiente argumentando que la información sobre ventas del ejercicio en curso puede utilizarse para la realización de una proyección de ingresos futuros, pudiéndose además emplearse para efectuar comparaciones con las generadas en períodos anteriores.

Al tratar la cualidad de Relevancia, el Marco Conceptual del IASB (capítulo 3. pto. CC11, p. 12), hace referencia a la materialidad o importancia relativa expresando lo siguiente:

“ La información es material o tiene importancia relativa si su omisión o expresión inadecuada puede influir en decisiones que llevan a cabo los usuarios sobre la base de la información financiera de una entidad que informa. En otras palabras, materialidad o importancia relativa es un aspecto de relevancia específico de una entidad, basado en la naturaleza o magnitud, o ambas, de las partidas a las que se refiere la información en el contexto del informe financiero de una entidad individual. Por consiguiente, el Consejo no puede especificar un umbral cuantitativo uniforme para la materialidad o importancia relativa o predeterminar qué podría ser material o tener importancia relativa en una situación particular”.

Según Staubus (1976), la relevancia de un hecho se verifica si el conocimiento del mismo ayuda al decisor a evaluar un resultado en particular, de uno o más cursos de acción posibles.

Representación fiel

Según el IASB (Marco Conceptual, p.12), “ para ser útil, la información financiera no sólo debe representar los fenómenos relevantes, sin que también debe representar fielmente los fenómenos que pretende representar. Para ser una representación fiel, una descripción debería tener tres características: ser completa, neutral y libre de error”.

Cuando un usuario cuenta con la información suficiente para la adecuada comprensión de un fenómeno, se dice que la misma es completa.

La misma debe incluir todas las explicaciones y descripciones que sean de utilidad. Puede decirse entonces, que debe incluirse una descripción completa de la partida en cuestión, una descripción numérica (costo histórico, ajustado por inflación, valor razonable), y hasta podrían ser necesarias explicaciones de hechos significativos sobre la naturaleza del ítem en cuestión, circunstancias que pueden afectar su calidad, así como el proceso utilizado para determinar su descripción numérica.

Si una descripción no tiene sesgo, no se encuentra manipulada, sobreestimada o subestimada, a fin de manipular una determinada postura de quien la recibe, se dice que la misma es neutral. Ello no implica que la descripción no posea un propósito. Por el contrario, al ser una información relevante es capaz de influir en las decisiones de los usuarios.

El primer lugar debe aclararse que el concepto de información fiel es diferente del de exactitud. Se considera que una información reviste el carácter de representación fiel cuando se encuentra libre de error. El proceso empleado para la generación de la misma ha sido llevado a cabo sin error alguno.

Las estimaciones efectuadas por la gerencia de un ente se consideran útiles si su importe se detalla con claridad, explicitándose el carácter de estimación, no cometiendo errores en el proceso de su desarrollo.

“ La información debe ser tanto relevante como fielmente representada si ha de ser útil. Ni una representación fiel de un fenómeno irrelevante ni una representación no fidedigna de un fenómeno relevante ayuda a los usuarios a tomar decisiones adecuadas” (IASB, Marco Conceptual, pto. CC17).

Según Fowler Newton (2014), un informe contable debería constituir una representación fidedigna de lo que pretende describir, de manera que quienes lo empleen puedan confiar en él cuando toman decisiones basadas (aunque fuese parcialmente) en su contenido. No obstante, y según el autor esa idea aparece mal expresada en nuestro Código Civil y Comercial (Título IV, Hechos y actos jurídicos. Sección 7ª, art. 321,) ya que al referirse al modo de llevar la contabilidad expresa que la misma debe ser llevada sobre una base uniforme de la que resulte un cuadro verídico de las actividades y de los actos que deben

registrarse. Según el autor mencionado, este concepto es derivado del anterior Código de Comercio argentino al que reemplaza, donde a su criterio los términos que se emplean dan a entender que lo que debe lograrse es la veracidad y la exactitud de la información contable.

A fin de dejar claramente expuesto lo anteriormente citado, se detallarán los artículos 43 y 51 del mencionado Código de Comercio argentino:

“ Todo comerciante está obligado a llevar cuenta y razón de sus operaciones y a tener una contabilidad mercantil organizada sobre una base contable uniforme y de la que resulte un cuadro verídico de los negocios y una justificación clara de todos y cada uno de los actos susceptibles de registración contable. Las constancias contables deben complementarse con la documentación respectiva”

“ Todos los balances deberán expresar con veracidad y exactitud compatible con su finalidad, la situación financiera a su fecha. Salvo el caso de normas legales o reglamentarias que dispongan lo contrario, sus partidas se formarán teniendo como base las cuentas abiertas y de acuerdo a criterios uniformes de valoración”.

Características cualitativas de mejora

Comparabilidad

La comparabilidad es una característica que agrega utilidad a la información. Permite detectar diferencias y similitudes entre diferentes elementos, por ejemplo, de los estados financieros. Requiere para su aplicación de la existencia de al menos dos elementos.

Si se tiene en cuenta que en sus procesos decisionales los usuarios eligen entre diferentes alternativas, tales como vender o mantener un activo, la información de una entidad resulta útil en la medida en que pueda compararse con similar de otras entidades o con similar información sobre la empresa en períodos anteriores.

La congruencia es esencial para obtener comparabilidad. A su vez, la comparabilidad debe diferenciarse de la uniformidad, según la cual ítems similares deben mostrarse como parecidos y cosas diferentes deben visualizarse como distintas.

La búsqueda de comparabilidad de la información contable a lo largo del tiempo no debe ser un obstáculo para la mejora de la representatividad de esa información. En consecuencia, los emisores de normas contables modifican frecuentemente su contenido, procurando que los estados financieros sean más útiles. En virtud de estos cambios, la comparabilidad entre estados financieros no puede ser perfecta, no obstante, los efectos de este problema pueden atenuarse si se brinda, en los correspondientes estados financieros, información sobre los cambios. Idéntica situación se verifica cuando se producen cambios en las políticas contables.

Verificabilidad

La verificabilidad ayuda a asegurar a los usuarios de la información financiera que la misma representa fielmente los fenómenos que pretende representar.

Según el Marco Conceptual del IASB (pto. CC26):

“ Verificabilidad significa que observadores independientes debidamente informados podrían alcanzar un acuerdo, aunque no necesariamente completo, de que una descripción particular es una representación fiel. La información cuantificada no necesita ser una estimación única para ser verificable. También puede verificarse un rango de posibles importes y las probabilidades relacionadas”.

Las verificaciones pueden llevarse a cabo en forma directa o indirecta. La primera implica comprobar un importe u otra representación mediante observación directa, por ejemplo, presenciando la toma de un inventario físico de bienes de cambio. La verificación indirecta puede consistir en comprobación de los datos de entrada de un modelo, fórmulas u otras técnicas, recálculos, etc. Para citar un ejemplo, podría probarse la amortización de los activos fijos de una empresa mediante la consideración de la amortización del período anterior, con más las amortizaciones de las altas del período bajo análisis, menos las amortizaciones de los bienes dados de baja y la de aquellos que finalizaron su vida útil en el período anterior (esto en el supuesto de seguir el criterio de amortizar los bienes descriptos mediante un método lineal, con amortización por año de alta completo).

Oportunidad

Oportunidad implica que la información esté disponible para los usuarios de la misma en tiempo oportuno, para que pueda ser utilizada en el proceso de toma de decisiones.

La oportunidad, no obstante, puede ser mantenida en el tiempo. Podría este ser el caso de que un usuario necesite información generada tiempo atrás a fin de llevar a cabo análisis, evaluaciones de tendencias, etc.

Comprensibilidad

La forma clara y concisa en que se clasifique, caracterice y presente la información, la hace comprensible.

Si bien existen fenómenos que no son simples de explicar (como los que se tratan en el presente trabajo respecto de instrumentos financieros derivados), ello no habilita la exclusión de la correspondiente descripción, ya que de no consignarla los informes financieros que deberían contenerla se tornan incompletos y por ello potencialmente engañosos.

El IASB, en el Marco Conceptual (punto CC332), expresa:

“ Los informes financieros se preparan para usuarios que tienen un conocimiento razonable de las actividades económicas y del mundo de los negocios y que revisan y analizan la información con diligencia. A veces, incluso usuarios diligentes y bien informados pueden necesitar recabar la ayuda de un asesor para comprender información sobre fenómenos complejos”.

No obstante, dicho Marco Conceptual propone:

- 1) Otorgar prominencia al objetivo de brindar información que sea útil para evaluar la gestión efectuada por los administradores de un ente.
- 2) Reintroducir una referencia explícita al concepto de prudencia, descripta como cautela al llevar a cabo juicios bajo condiciones de incertidumbre, señalando asimismo que, la prudencia es importante para lograr la neutralidad.
- 3) Señalar en forma explícita que una representación fiel lo es cuando muestra la esencia de un fenómeno económico en lugar de presentar meramente su forma legal.

En Argentina, para empresas que no estén obligadas, o no hubiesen optado por las NIIF o NIIF para Pymes, la Resolución Técnica N° 16, emitida por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, en su Segunda Parte, punto 3. Sobre Requisitos de la información contenida en los estados contables, enuncia requisitos, que denomina atributos, similares a los enunciados por las NIIF. No obstante, puede decirse, que, a diferencia de la normativa emitida por el IASB, no distingue entre características fundamentales y de mejora, sino que expresa que, para cumplir con su finalidad, la información contenida en los estados contables debe reunir las condiciones que se exponen en el capítulo 3 mencionado, las que deben ser consideradas en su conjunto y buscando un equilibrio entre ellas, mediante la aplicación del criterio profesional.

Relevancia: enunciada por las NIIF, es denominada por la Resolución Técnica N° 16 (RT 16) como Pertinencia o Atingencia, conteniendo en sustancia idénticos conceptos.

Luego, la mencionada norma, enuncia como otro de los atributos de la información:

Confiabilidad o Credibilidad, contenida en las NIIF y relacionada con la Representación Fiel, ya que expone que la información debe ser creíble para los usuarios, a fin de que éstos la acepten para el proceso de toma de decisiones, debiendo revestir, para ser confiable los requisitos de Aproximación a la Realidad y Verificabilidad (ésta última característica de mejora según las NIIF). A su vez, el atributo de Confiabilidad contiene, como quedara dicho, los de Aproximación a la Realidad, Esencialidad, Neutralidad (Objetividad o ausencia de sesgo) e Integridad, concordando, con los puntos sustanciales que el Marco Conceptual de las NIIF indica para representación fiel.

Al referirse a Aproximación a la realidad, la RT 16 explicita que los estados contables, que contengan mediciones y revelaciones que se correspondan razonablemente con los hechos o fenómenos que se están describiendo, pueden ser considerados como creíbles y por ende cumplirían con el principio de aproximación a la realidad.

Para ello, deben encontrarse libres de errores u omisiones significativas, así como tampoco estar dirigidas a beneficiar los intereses de quien emite los estados contables.

Agrega, además, que, aunque la búsqueda de aproximación a la realidad resulta mandatoria, podría generarse información inexacta debido a factores como los que siguen.

- ✓ la identificación de las operaciones y otros hechos que los sistemas contables deben medir no está exenta de dificultades (es el caso de los instrumentos financieros derivados que se tratan en el presente trabajo);
- ✓ La existencia de incertidumbre sobre hechos futuros.

En relación con las estimaciones, la norma indica que, los emisores de estados contables deberán ser prudentes a la hora de llevarlas a cabo.

La RT 16 resalta que, para que la información contable se aproxime a la realidad, debe cumplir con los requisitos de Esencialidad, Neutralidad e Integridad.

- Esencialidad (sustancia sobre la forma): para lograrla los hechos y operaciones deben ser registrando de forma tal que prevalezca el fondo sobre la forma, es decir, que se atienda a la realidad económica, por encima de aspectos legales o instrumentales.
- Neutralidad (objetividad o ausencia de sesgo): la información no debe estar deformada para influir en la conducta de los usuarios en alguna dirección en particular, así como tampoco para beneficiar al emisor. Los preparadores de los estados contables deben actuar con objetividad. Cuando más de un observador, todos con independencia de criterio, apliquen en forma diligente las mismas normas contables, arribando a conclusiones similares, podrá decirse que el fenómeno observado es objetivo.

Según la norma que se está analizando (pto.3.1.2.1.2, último párrafo), el objetivo de lograr mediciones contables objetivas no ha podido ser alcanzado en relación a ciertos hechos:

“ En consecuencia, los estados contables no brindan informaciones cuantitativas sobre algunos activos o pasivos, como, por ejemplo:

- a) ciertos intangibles (inseparables del negocio) que algunas empresas generan (como el valor llave y sus componentes);
- b) las sumas a desembolsar con motivo de fallos judiciales adversos y altamente probables, cuando su importe se desconoce y no existen bases fiables para su determinación”

- **Integridad:** este punto se refiere a la que la información contenida en los estados contables debe ser completa. La información a presentar es falsa o conducente a error, si la misma no es pertinente ni significativa.

Como quedara dicho, para que la información reúna el atributo de Confiabilidad, según la RT 16, la misma debe ser verificable.

Verificabilidad: para ser confiable, su razonabilidad debe poder ser comprobada por cualquier individuo que posea la pericia suficiente para tal función.

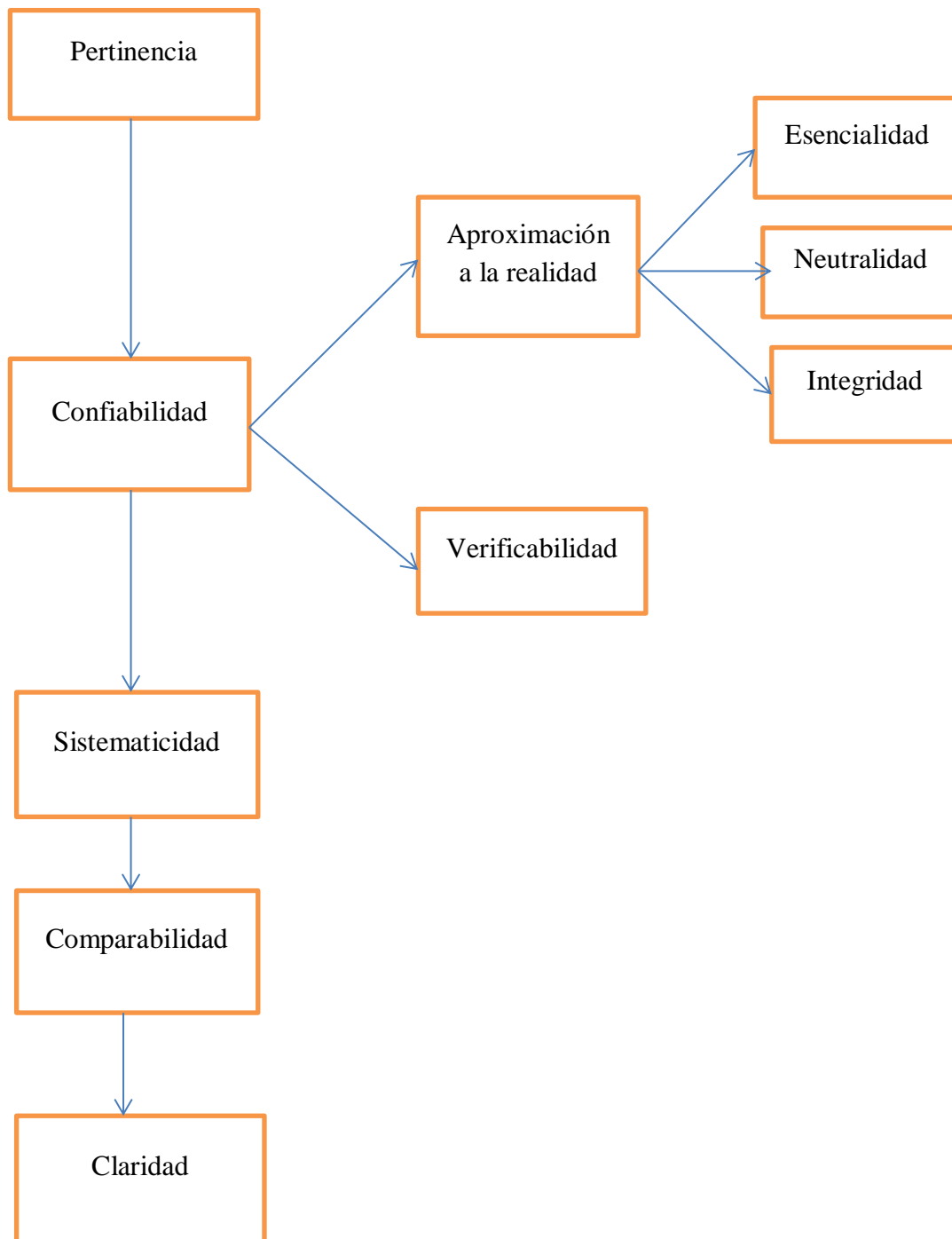
Sistematicidad: la información contar ordenada orgánicamente.

Comparabilidad: los estados contables de una organización deben permitir comparaciones con otra información del mismo ente en períodos anteriores y con otros entes diferentes.

Para que los datos incluidos en los estados contables sean comparables es necesario:

- a) que los datos estén expresados en la misma unidad de medida;
- b) que coherencia en la aplicación de los criterios de medición y revelación;

Claridad (comprensibilidad): la preparación de la información debe llevarse a cabo utilizando lenguaje preciso, evitando ambigüedades, que sea inteligible y de fácil comprensión para usuarios que posean un conocimiento razonable de las actividades económicas y que estén dispuestos a estudiar la información en forma diligente.



En opinión de Fowler Newton (2014), las cualidades fundamentales de la información financiera, a fin de que la misma resulte útil a sus usuarios, se centran en dos conceptos: pertinencia y representatividad. La información es pertinente si hace alguna diferencia para la toma de decisiones por parte de sus destinatarios, lo que generalmente ocurre cuando posee valor predictivo, es decir que puede ser empleada como un dato de

entrada en la predicción de hechos futuros, o permite corregir predicciones anteriores, es decir posee valor confirmatorio, coincidiendo el autor con las posiciones expuestas precedentemente.

Por otro lado, esgrime que un informe contable debería constituir una representación fidedigna de lo que se pretende describir, de manera que quienes lo empleen puedan confiar en él cuando toman decisiones basadas en su contenido. Para que la representatividad se alcance, es necesario, a criterio del autor mencionado, que la información contable, en cuanto fuere aplicable, reúna las siguientes cualidades secundarias, a saber: integridad, esencialidad, ausencia de sesgos y verificabilidad. Argumenta también, que la información mejora cuando reúne cualidades tales como: comparabilidad, comprensibilidad, sistematicidad y oportunidad.

4. 4 Las restricciones de costo y la información financiera útil

“ El costo es una restricción dominante en la información que puede proporcionarse mediante la información financiera. La presentación de información financiera impone costos, y es importante que esos costos estén justificados por los beneficios de presentar esa información. Existen varios costos y beneficios a considerar” (IASB, Marco Conceptual, pto. CC 35).

Por un lado, los preparadores de información financiera consumen la mayor parte del esfuerzo relacionado con compilar, procesar, verificar y diseminar información financiera, pero los usuarios son quienes en última instancia cargan con esos costos en forma de reducción de rentabilidades. Por su parte, los usuarios de la información financiera también incurren en los costos relacionados con analizar e interpretar la información que les fuera suministrada. De no proporcionarse información necesaria, los usuarios incurren en costos adicionales para obtener esa información de otra forma o fuentes, o en su caso tratar de estimarla.

No debe, en este punto olvidarse, las características fundamentales de la información financiera, es decir la relevancia y la representación fiel. No obstante, la subjetividad inherente, las evaluaciones individuales diferentes de los costos y beneficios en lo que hace a la presentación de partidas particulares de información, variarán.

4.5 Revelaciones sobre riesgo e incertidumbre

El entorno actual en el que las organizaciones desarrollan sus actividades, caracterizado por un alto nivel de incertidumbre, los usuarios externos demandan cada vez mayor cantidad de información en los estados financieros, a fin de lograr un más amplio conocimiento de la realidad empresarial, así como de las incertidumbres y riesgos que conllevan las diferentes actividades.

Di Ranni (2016), expresa que actualmente se postulan, en relación con el efecto de los riesgos e incertidumbres que deben reflejarse en los estados financieros, cambios más relacionados con aspectos de revelación que de medición.

Según Lawrence (2013), existe preferencia por parte de los inversores institucionales de invertir en empresas que contienen revelaciones de calidad en sus estados financieros. No obstante, este tipo de relación no es tan evidente en el caso de inversores cortoplacistas, que persiguen objetivos de inversión.

Una de las principales carencias denunciadas del modelo contable, ha sido la ausencia de información sobre riesgos (Cabedo Semper, Tirado Beltrán, 2015).

Por su parte el Insitute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), (2011, p.1), expresa lo siguiente:

“ Requirements for business to report their risks have now been in place in a number of countries for some years, and there seems to be a common view that their results have been disappointing. There is widespread agreement that business should report better information about the risks they face, and this determination has been reinforced by the wish to avoid another global financial crisis. But before fresh requirements are introduced, we need to understand why good risk reporting has proved to be so difficult in practice and why reporting may prove to be less useful to investors and other users of corporate reporting than has generally been assumed”.

Traducción propia

“ Requisitos para las empresas sobre reportar sus riesgos han tenido lugar en un número de países y por algunos años, no obstante, parece haber una opinión generalizada de que los resultados han sido decepcionantes. Hay acuerdo generalizado de que las empresas deben suministrar mejor información sobre los riesgos que enfrentan, y esta determinación ha sido reforzada por el deseo de evitar otra crisis financiera global. No obstante, antes de introducir nuevos requisitos, es necesario entender porque un buen reporte de los riesgos ha demostrado ser tan difícil en la práctica, y porque los informes sobre riesgos podrían ser menos útiles para inversionistas y otros usuarios de la información corporativa, que lo que generalmente se ha asumido”.

En España, el artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital establece que las empresas deben presentar en el informe de gestión una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a que se enfrentan, así como una exposición de los riesgos financieros derivados de la utilización de instrumentos financieros y su gestión.

En Alemania, el German Accounting Standards Committee (GASG), mediante su GAS N°5 Risk Reporting establece la obligación de incluir en el informe de gestión un estado de riesgos que incorpore información sobre la totalidad de los riesgos a que se enfrenta la empresa (financieros y no financieros) y su cuantificación.

En Argentina, la Resolución General N° 606/2012, emitida por la CNV, relativa al Informe sobre grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, que actúa las veces de checklist en relación al cumplimiento total o parcial de ciertos requerimientos vinculados al código mencionado, en su sección III, requiere por parte de las empresas bajo la órbita del mencionado organismo, revelaciones sobre la identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.

Debe informarse sobre las siguientes cuestiones:

- ✓ Existencia de una política de gestión integral del riesgo empresarial (cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos y financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, entre otros.

- ✓ Implantación de la función de Comité de Gestión de Riesgo en el seno del órgano de administración.
- ✓ Existencia de manuales de procedimientos.
- ✓ Detalle de los principales factores de riesgo que son específicos para la emisora o su actividad, así como acciones de mitigación implementadas.
- ✓ Grado de actualización de las políticas de gestión de riesgo conforme a recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual del Committee of Sponsoring Organization of Treadway Commission (COSO), normas ISO, IRAM, Sección 404 de la Sarbanes Oxley Law (control interno).

La voluntariedad en la divulgación genera un amplio grado de heterogeneidad y no garantiza que se informe oportunamente sobre todos los riesgos relevantes.

No obstante, las empresas comunican, en los últimos 30 años, más en relación a sus riesgos que en el pasado, a causa de la explosión de los nuevos instrumentos financieros, así como por la gran cantidad de dinero invertido en ellos, y también debido al ritmo de cambio en los negocios, siendo estos cada vez más riesgosos, tanto por cambios en los mercados como por cambios tecnológicos.

La creciente demanda de información sobre el riesgo en las últimas décadas también puede ser vista como parte de una tendencia más amplia de insatisfacción con las limitaciones de la información financieras histórica, y la necesidad de ir hacia información no sólo financiera, además de información con miras al futuro.

Un principio fundamental de muchas teorías económicas tradicionales es que las decisiones económicas (incluyendo las financieras), son eficientes y correctas en un marco en el cual los agentes que toman estas decisiones cuentan con toda la información necesaria para decidir qué es lo que más les conviene. Sin embargo, distintos estudios desde distintas corrientes, incluyendo los conductuales, han demostrado que, sobre todo tratándose de análisis de decisiones financieras individuales, rara vez se cuenta con información completa que permita una decisión estrictamente racional y objetiva, así como que casi siempre, los inversores son influenciados por factores de percepción, rasgos de personalidad y sesgos de conducta, que moldean sus decisiones, y en ciertos casos produciendo distorsiones.

En el presente trabajo se adhiere a lo expresado por García Casella, Rodríguez de Ramírez (2011) en el sentido de que, transcurrido más del 14% del siglo XXI, se observa claramente, en razón de la vertiginosidad de los movimientos económicos y financieros, a nivel global, que una gran parte de la información para uso interno de los entes se destina al análisis de los riesgos para toda la organización en función de la dinámica macroeconómica que se va observando, y de la hipótesis de eventos que pueden producirse.

Viegas (2016), en su tesis doctoral, aborda la problemática relacionada con las políticas de información en el marco de la gestión de riesgo. Allí explicita que los sistemas de información en el marco de la gestión de riesgo deberían utilizar indicadores basados en estándares que permitan medir adecuadamente los sucesos pasados, presentes y futuros, aclarando que la fiabilidad de los informes tiene su base en el correcto balanceo entre la cantidad de datos y la profundidad de la información, teniendo en cuenta los diferentes propósitos de la misma, así como los distintos grupos de interés a los que se dirige.

La suficiencia de datos de los informes es vital para hacerlos comprensibles. Su origen debe hallarse en una base de datos sistematizada así como su estructura debe permitir análisis y comparaciones. Este objetivo sólo es alcanzable si se posee un sistema que provea información completa, confiable y oportuna, que permita monitorear la exposición al riesgo, siendo a la vez útil para la toma de decisiones a este respecto.

“... La calidad de los datos no debe subestimarse: ninguna herramienta puede compensar la mala calidad de los datos. La información de mala calidad afecta los resultados y puede tener serias consecuencias de interpretación que afecten los procesos de toma de decisiones” (Viegas, 2016, p. 96).

A fin de obtener un sistema de información adecuado, el hecho de dar importancia al dato de origen es clave. Si los datos de origen son confiables, debe asegurarse que los canales de información sean lo suficientemente seguros y eficientes.

La correcta implementación de procesos con enfoque de administración de riesgos hace que deban definirse el ámbito y las políticas de seguridad de la información. Como quedara dicho, debe analizarse el proceso de captura de la información para la valoración de

los riesgos y evaluar los procesos de registro con la finalidad de asegurar la fiabilidad de la base de datos.

4.6 Aspectos de medición y su relación con el riesgo y la incertidumbre

Así como en relación a aspectos de revelación, y a través de las cualidades que debe reunir la información financiera, y mediante el establecimiento de un lenguaje claro, resulta posible acotar la incertidumbre, se analizarán seguidamente metodologías que permiten idénticos efectos en relación a la medición.

4.6.1 La contabilidad y su relación con otras ciencias. Acotando la incertidumbre

Se ha señalado repetidamente que, en términos generales, la contabilidad se ha desarrollado a través del tiempo, en función a las diferentes realidades y exigencias del entorno en el que se desarrolla.

No obstante, en las últimas décadas la investigación ha tomado cuerpo en relación a la contabilidad. Ello se puede visualizar incluso, a través de su vinculación transversal en los programas académicos universitarios (Sánchez Villamil, 2015).

Se ha partido considerando a la contabilidad como una ciencia social, que se encuentra condicionada en su desarrollo por dos hechos. El primer de ellos se relaciona con las transformaciones resultantes del rápido crecimiento de la sociedad, así como por los profundos y constantes cambios en materia económica, social, política, tecnológica y cultural. El segundo, hace referencia a la afectación que sufre la contabilidad producto de las decisiones y percepciones que los sujetos hacen respecto de la misma.

La contabilidad debe abordar realidades subjetivas e inciertas. Tanto la sociedad como las empresas se encuentran inmersas en esas realidades frente a las cuales, la contabilidad debe hallar la forma de abordarlas de forma tal que constituyan un fiel reflejo de los fenómenos sociales y organizacionales de los que se ocupa.

Para el reflejo de tales fenómenos y otros con características predictivas, de caos, turbulencia, debe recurrir, sobre todo en lo que hace al proceso de medición a otras ciencias que presenten su mayor herramienta en los potenciales desarrollos matemáticos.

Es así como, en relación a uno de los temas centrales del presente trabajo, que se tratará en el capítulo 9., se observa cómo el fundamento teórico desarrollado en 1973 por Fisher Black y Myron Scholes en relación a la utilización de modelos de valuación de contratos de opciones (Modelos Black-Scholes) ha significado un salto significativo en esta materia.

Otro de los modelos más conocidos y utilizados para la fijación de precios de opciones fue desarrollado en el año 1979 por Cox, Ross y Rubinstein, denominado método binomial (ver capítulo 9. al presente trabajo), consistiendo ambos métodos en un claro ejemplo de cuantificación de la incertidumbre en la fijación de valor para esos instrumentos financieros tan utilizados.

Sánchez Villamil (2015) al conceptualizar lo que denomina como ciencias de la complejidad se refiere a la necesidad por parte de la contabilidad, de abordar realidades inciertas y subjetivas. Estas ciencias de la complejidad a las que la autora mencionada alude, se estudian desde hace aproximadamente tres décadas, ocupándose de los fenómenos no-lineales, concepto que fuera planteado por los matemáticos del siglo XVII, que implica que todo problema posee más de una solución. Estas ciencias presentan su mayor herramienta en los desarrollos matemáticos. Dichas ciencias han tenido su origen a mediados del siglo XX con el establecimiento del principio de incertidumbre de Heissenberg y la teoría del no equilibrio de Prigogine. Estas iniciativas fueron tomando cuerpo gracias a los desarrollos de sistemas computarizados, que facilitaron la realización de cálculos complejos como los desarrollos no lineales. Inicialmente, según la mencionada autora, estas ciencias se desarrollaron en lo que hoy se denomina como las ciencias exactas (matemática, física, química, cibernética), para luego ser utilizadas en las denominadas ciencias sociales.

Lo que caracteriza la complejidad, según Sánchez Villamil, es el quiebre de las comprensiones disciplinares y monolíticas del conocimiento, a fin de abarcar enfoques transversales e interdisciplinarios.

4.6.2 Elementos constitutivos del proceso de medición

La medición supone un proceso de representación de un fenómeno empírico en el mundo formal de las matemáticas. Esta representación pocas veces llega a ser perfecta, especialmente en lo que se refiere a las disciplinas sociales.

El grado en que las mediciones son consistentes dependerá de la variabilidad del objeto, del contexto, de los instrumentos de medición y del observador (Barbei, 2016).

Hendriksen (1970) considera que una estructura teórica contable debería contener los siguientes elementos que deberían formar parte de la Teoría de la Contabilidad, a saber:

- ✓ La evaluación de los posibles procesos de medición y descripción a fin de comunicar la información sobre la entidad y su medio.
- ✓ La evaluación de las limitaciones a la medición y la descripción de la entidad y su medio.
- ✓ La denominación de lo que el autor denomina como una estructura y modelo para la recopilación y elaboración de datos y para resumir y dar cuenta de la información pertinente.

Partiendo de la base de que cualquier medición supone un constructo hipotético sujeto a contrastación, puede proponerse que un proceso de medición abarque las siguientes etapas: (Barbei, 2016, p. 78-79)

- a) "La elección del fenómeno a describir, el cual debe formar parte del dominio contable.
- b) El planteo del marco teórico conceptual en el cual se pueda establecer el significado que toma cada concepto dentro del modelo de medición en particular.
- c) La determinación de los fines perseguidos por el observador de este proceso.
- d) La selección de las variables relevantes para la descripción del fenómeno y las dimensiones que se pretenden operacionalizar de las mismas.
- e) La selección de la unidad de medida más apropiada, es decir, la metrización del ámbito en particular.
- f) La determinación de los instrumentos de medición a utilizar.
- g) La consideración de los fenómenos que se están presentando desde un punto de vista sistémico, es decir, afectado por un conjunto de interacciones con otros fenómenos".

Si se considera que, a través de la contabilidad es posible cuantificar determinadas propiedades de un objeto, sería conveniente tener en cuenta lo siguiente:

- ✓ Explicitar el indicador elegido y analizar que el mismo sea el que represente adecuadamente el atributo del objeto que se desea medir, en el marco de la estructura teórica contable (validez).
- ✓ Incorporar información acerca del margen de error de estas medidas (confiabilidad).

De esta forma, se obtendría información útil para la toma de decisiones, acotando considerablemente el efecto de las incertidumbres a transmitir mediante la utilización de la información financiera.

4.7. Contratación empírica: Relevamientos de opinión (encuestas) y estudios llevados a cabo por organismos internacionales de renombre, en relación a la información financiera de calidad y la comunicación de la incertidumbre

A fin de brindar un panorama sobre la situación a nivel internacional y su evolución en cuanto a información sobre riesgos e incertidumbre, se tomarán en cuenta encuestas de opinión llevadas a cabo por la Securities and Exchange Commission de USA, la Association of Chartered Accountants in England and Wales, investigaciones llevadas a cabo por los prestigiosos académicos españoles, Cabedo Semper y Tirado Beltrán y los economistas Zhang, Zhang y Seier.

4.7.1 Securities and Exchange Commission (1998)

Tratando de atender la necesidad de mayor información sobre riesgos por parte de los reguladores se emitieron normas que obligaban a las empresas a divulgar información sobre riesgos, fundamentalmente financieros. Es así como la Securities and Exchange Commission (SEC) emitió el Financial and Reporting Release N° 48 on Derivative and Market Disclosures (1997). A este respecto la SEC, llevó a cabo un estudio sobre las exposiciones relacionadas con derivados y riesgos de mercado, concluyendo lo siguiente (American Accounting Association, 1999 (p. 343, vol. 13, issue 4).):

‘This study compares the disclosures about derivatives and market risks made by 25 SEC registrants in the years before (1996) and after (1997) the adoption of Financial Reporting Release N° 48 (SEC 1997), (FRR N° 48). FRR N° 48 requires firms to disclose how they account for derivatives and provide quantitative and qualitative disclosures about exposure to market risk. Market risk disclosures, encouraged but not required under FAS N° 119, improve

greatly under FRR N° 48, but varied widely in detail and clarity. The majority of registrants provided quantitative and qualitative of market risk; however, only about half of these firms discussed the details and limitations of their risk measurement models and disclosures. Further, certain or strongly recommended contextual disclosures were almost completely absent. Firms appear to prefer relatively complicated but more discreet disclosure formats to simpler but more revealing disclosure formats. Overall, while registrants greatly increased their disclosures about market risk, the disclosures leave room for improvement in futures filings. These findings have significance for disclosure choice in general and the adoption of FAS N° 133 in particular”

Traducción propia:

“ Este estudio compara las revelaciones sobre derivados y el riesgo de mercado realizadas por 25 empresas registradas en la SEC en los años anteriores a 1996 y posteriores a 1997. La adopción de la Interpretación de Información Financiera N° 48 (SEC, 1997), (FRR N° 48). FRR N° 48 exige a las empresas revelar cómo contabilizan derivados, así como proporcionar información cuantitativa y cualitativa sobre la exposición al riesgo de mercado, revelaciones alentadas, pero no exigidas por el FAS N° 119, las que mejoraron en gran medida bajo FRR N° 48, pero variando ampliamente en detalle y claridad. La mayoría de las empresas registradas proporcionaron revelaciones cuantitativas y cualitativas del riesgo de mercado, sin embargo, sólo alrededor de la mitad de esas empresas discutió los detalles y limitaciones de sus modelos de medición de riesgo. Además, ciertas revelaciones altamente recomendadas se encontraban prácticamente ausentes. Las empresas parecen preferir los formatos de divulgación relativamente complicados, pero más discretos, que los formatos simples, pero más reveladores. En general, en tanto que las empresas registradas aumentaron considerablemente sus revelaciones sobre riesgo de mercado, se deja un espacio para la mejora en futuras presentaciones. Estos hallazgos tienen relevancia para la decisión de exposiciones futuras en general y para la adopción del FAS N° 133 en particular”.

4.7.2 Association of Chartered Certified Accountants and the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2014).

La Association of Chartered Certified Accountants (ACCA, 2014), y el Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAW), realizaron sendos estudios para identificar cómo mejorar la calidad de la información de riesgos presentada por las organizaciones. El ICAWE señala en su estudio que las empresas deben centrarse en la divulgación de aquellos riesgos que los usuarios necesitan conocer para establecer el perfil de riesgo del ente, ofreciendo una lista corta de los principales riesgos, dado que una divulgación de un amplio número de riesgos, según el estudio, podría ser fácilmente ignorada.

Esa información debería ser principalmente cuantitativa y debe actualizarse en forma continua. Propugnan como medio para que dicha actualización sea efectiva, además de la memoria, la utilización de internet para canalizar la información sobre riesgos. La incorporación a la normativa de esta sugerencia mejoraría la calidad de la información de riesgos que proporcionan las empresas. No obstante, para que pudieran ser efectivas en todo su alcance, sería necesaria mayor concreción, por ejemplo, cuando se alude a ofrecer una lista corta de los principales riesgos de la empresa, indicar en qué apartado de la información financiera publicada debe figurar la lista. La localización de la información financiera publicada sobre riesgos es un tema fundamental. Con el actual marco normativo, la información sobre riesgos queda diseminada en diferentes apartados de los estados financieros, lo cual incide en la dificultad para evaluar, por parte de los usuarios, el nivel de riesgo que enfrentan las empresas. Parece necesario establecer un espacio dentro de los estados financieros que agrupe toda la información sobre riesgo empresarial. Dicho espacio debería incluirse, según los autores antedichos en la memoria, documento que según expresan debería ser auditado por profesionales independientes. De esta manera, la información sobre riesgos sería auditada, lo cual redundaría en su fiabilidad.

Plantean, asimismo, y dado que consideran que la información de riesgos que actualmente ofrecen las empresas es cualitativa y genérica, que la información divulgada sea principalmente cuantitativa. Propugnan respecto de este aspecto, ofrecer una mayor concreción, por ejemplo, mediante la exigencia de informar para cada uno de los principales riesgos la valoración de los posibles impactos de los mismos sobre la empresa (por ejemplo,

sobre beneficios o flujos de caja futuros). De este modo se estaría ofreciendo a los usuarios una información contable más apropiada para la toma de decisiones.

4.7.3 Cabedo Semper, Tirado Beltran (2015)

En relación a la información de riesgos en los estados financieros, Cabedo Semper, Tirado Beltrán (2015), quienes por este trabajo obtuvieron el XXI premio de AECA (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas), postulan que una cuestión fundamental a tener en cuenta es la relativa utilidad para los usuarios de la información contable. Esta cuestión se ha abordado, según explican, tanto desde una perspectiva directa como bajo una óptica indirecta. En el primer caso se han realizado una serie de estudios que analizan la utilidad de la información actualmente publicada, a través de preguntas directas a los usuarios de las mismas (inversores, analistas y preparadores de información).

En líneas generales los trabajos concluyeron que los usuarios perciben la utilidad de la información de riesgos como dudosa. Entre las razones que los autores esgrimen para estos resultados se encuentran: el carácter general y repetitivo de la información sobre riesgos divulgada; la existencia de costos de competencia y costos para los directivos que puedan exceder los beneficios percibidos de informar sobre riesgos; la imposibilidad de conocer la fiabilidad de esta información, lo cual genera desconfianza entre los usuarios; la existencia de riesgos de los que la empresa nunca informará por temor a reducir sus ventajas competitivas; y, por último, la no divulgación de las estructuras y procedimientos de gestión de riesgos.

Bajo la óptica indirecta, y según los autores antes mencionados, la investigación de riesgos se ha centrado en contrastar su utilidad para el mercado de capitales. Los trabajos de esta línea de investigación se apoyan en el estudio del comportamiento de variables de mercado (precio, volumen de contratación, rentabilidad) para medir el impacto de dicha información como proxis de una señal de utilidad para los usuarios. Los resultados obtenidos evidencian que el mercado de capitales, en términos generales, sí valora esta información.

En relación a estas encuestas de opinión llevadas a cabo, los autores explicitan que, una de las razones de estos resultados contradictorios puede radicar en problemas metodológicos, relacionados con el procedimiento utilizado para la medición del grado de

utilidad de divulgación de los riesgos. La mayoría de los estudios miden el grado de divulgación de esta información utilizando frases o palabras clave. Esta forma de medir asume que cuanto mayor sea el número de frases y / o palabras clave que se utilicen para informar sobre un determinado riesgo, se está proporcionando mayor información sobre el mismo. Sin embargo, esto no tiene por qué ser así: el mismo contenido informativo puede expresar con una menor narrativa. Este hecho puede introducir importantes sesgos que afectan los resultados obtenidos cuando se relaciona dicha medida del grado de divulgación con cambios en las variables del mercado.

Otra cuestión relacionada con este tema, es la referida a la mejora de los canales y características de la información de riesgos actualmente divulgada.

Los autores mencionados señalan que, en función de lo relevado, resulta necesario revisar el actual marco regulatorio de divulgación de información sobre riesgos para adaptarlo a las necesidades de los usuarios de la información contable. La divulgación de información sería obligatoria, focalizándose en los principales riesgos a los que se enfrenta la empresa y ofrecer datos cuantitativos sobre el impacto que dichos riesgos pueden tener sobre la misma. La información debería presentarse de forma agrupada, en un apartado específico, dentro de la memoria, y previendo que, el informe de auditoría garantizase su fiabilidad. En el ámbito de la investigación resulta necesario desarrollar medidas alternativas para el contenido informativo de la información de riesgo divulgada que realmente midan dicho contenido y no el narrativo, y que permitan además asociar la calidad de la información divulgada.

4.7.4 Zhang, Zhang, Seier (2015)

A este respecto, los economistas, Zhang, Zhang, Seier (2015), buscaron cuantificar el impacto que genera que el inversor cuente con una mayor cantidad de información en la volatilidad de los mercados financieros. Asimismo, su influencia en el precio y volumen de las operaciones llevadas a cabo.

“ This study integrates experimental design with econometric techniques to examine the impact of information disclosure on trading prices, trading volume, and market volatility. Using a double auction model, we find that, as information disclosure increases, trading prices and trading volume remain the same. However, the

volatility in the Marketplace is significantly reduced. This overall market efficiency gain is robust to a number of different efficiency metrics" (Zhang et al, 2015, p. 1).

Traducción propia

" Este estudio integra el diseño experimental con técnicas econométricas para examinar el impacto de la divulgación de información sobre los precios en negociaciones, el volumen comercial y la volatilidad del mercado. Utilizando el modelo de subasta doble nos encontramos con que, a medida que aumenta la divulgación de información, los precios de mercado y el volumen comercial siguen siendo los mismos. Sin embargo, la volatilidad en el mercado se reduce significativamente. Este aumento global de la eficiencia del mercado es robusto para una serie de métricas de eficiencia diferentes". " (Zhang et al., 2015, p. 1).

Como puede apreciarse, la investigación arrojó interesantes conclusiones, explicitando que, en la medida que a medida que los inversores cuentan con información más precisa para el proceso de toma de decisiones, el mercado se comporta en forma más estable.

Pese a la mencionada estabilidad, no se produjeron modificaciones de importancia en los precios de los activos financieros, así como tampoco en el volumen de las operaciones concertadas. Lo que en realidad se genera mejorando la calidad de la información es la certidumbre en el proceso de toma de decisiones.

Lo antedicho implica que, cuando un inversionista posee información de calidad, o a fin de poder llevar a cabo su proceso de toma de decisiones, si bien no cambia su percepción del valor o rendimiento de las inversiones, se logrará a futuro un comportamiento más estable.

Haciendo una similitud con la vida cotidiana, podría decirse por ejemplo, que si se toma una decisión de comenzar un viaje, y se cuenta con información adecuada sobre las diversas actividades a realizar, los destinos planificados, y, al mismo tiempo los riesgos que eventualmente podría tener que afrontar, conociendo en forma anticipada las acciones necesarias para enfrentarlos, ello no implicaría una modificación sobre la percepción que se

tenga del precio que debe abonar por el viaje, no obstante, al disminuir el nivel de incertidumbre futura disminuirá la toma de decisiones inadecuadas y extemporáneas.

El resultado de las decisiones mejora sustancialmente cuando se cuenta con información de calidad, disminuyendo la volatilidad y acciones apresuradas que afecten el patrimonio de los inversores.

Los valores que deben ser objeto de medición, según los autores mencionados, no se correlacionan necesariamente con los mercados ni con negociaciones, dado que se originan en la axiología y parte de la filosofía, a través de la antropología filosófica. Se deben tener entonces, técnicas de medición para objetivos variados de organizaciones, que no son las típicamente financieras.

4.8 Contratación empírica sobre las revelaciones realizadas por empresas argentinas en relación a la comunicación del riesgo y la incertidumbre

A fin de analizar el estado de situación de las revelaciones sobre riesgo e incertidumbre en la República Argentina, se llevó a cabo una encuesta en profundidad sobre empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, accediendo a la información sobre las mismas publicada en la página de la Comisión Nacional de Valores.

Encuesta en profundidad

La presente encuesta fue llevada a cabo a alumnos que se encontraban cursando la Maestría en Contabilidad Internacional, en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.

Los mismos estaban informados sobre el objetivo que se propone demostrar en el presente trabajo.

Esta encuesta aplica a un número reducido de sujetos, especialmente seleccionados dado que han vivido y sido protagonistas de hechos que permiten que su opinión sea representativa. La cantidad de entrevistados fue establecida por índice de saturación, es decir teniendo en cuenta cuándo, a juicio de esta investigadora, la cantidad supone una cuota adecuada por encima de la cual no se obtendría más información relevante, ya que la misma revestiría el carácter de redundante.

Para la encuesta se consideraron los siguientes factores:

- ✓ **Ámbito poblacional:** las encuestas, como quedara dicho, fueron efectuada a alumnos de la Maestría en Contabilidad Internacional, dictada en la Facultad de Ciencias

Económicas de la Universidad de Buenos Aires, los cuales provienen de diferentes países de América Latina.

- ✓ **Ámbito geográfico:** Las empresas seleccionadas para el análisis de casos se encuentran enmarcadas en un modelo donde se aplican los instrumentos necesarios para validar los aspectos teóricos con los prácticos. En este caso, se ha trabajado sobre estados financieros de empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y que se encuentran bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ **Ámbito temporal:** las encuestas se llevaron a cabo de octubre de 2016 a octubre de 2017 (2do. semestre de 2016, e idéntico período de 2017).
- ✓ **Muestra:** Curso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.
- ✓ **Perfil de los entrevistados:** el perfil incluye información sobre su rol en las empresas emisoras de información financiera. En cuanto a su experiencia laboral, se explicita la empresa en la que actualmente se desempeñan y el cargo que ocupan, así como las funciones desempeñadas.
- ✓ **Instrumento de investigación:** Formularios de Encuesta para recolección de datos.
- ✓ **Proceso de datos:** los datos obtenidos se procesaron mediante la ponderación de la cantidad de elecciones sobre el total de respuestas recibidas.

El cuerpo de la encuesta se incluye como **Anexo I** al presente trabajo.

A continuación, se detalla el resumen de los hallazgos de la encuesta:

Como resultado de esta encuesta, y en forma muy genérica puede decirse que los aspectos considerados como positivos en cuanto a revelaciones de riesgo e incertidumbre alcanzaron a un 45%, considerándose como parcialmente positivos un 21 %. El 34% son aspectos en los cuales las revelaciones no fueron útiles, bajo ningún aspecto, para la toma de decisiones.

No obstante, se procederá a un análisis, ítem por ítem, sobre los resultados de esta encuesta, a fin de concluir sobre los temas donde, mejoras por parte de los emisores y / o mayores controles por parte de los organismos de contralor deben ser implementados, a fin de brindar a los usuarios información útil y transparente para la toma de decisiones. Es decir, que se apunta a lograr una adecuada aplicación y cumplimiento de las normas vigentes en materia de exposición para todas aquellas revelaciones relacionadas con riesgos e

incertidumbre, a la vez que una concientización sobre lo imprescindible de la aplicación del principio de accountability.

Herramientas para brindar información financiera útil para la toma de decisiones existen. Se ha hecho referencia a las mismas en el presente capítulo. No obstante, y puntualmente sobre el tema que se está abordando, las mismas no están siendo utilizadas en su totalidad por los emisores de la información financiera.

Los resultados de esta encuesta, están en línea con los hallazgos observados en los trabajos internacionales, en igual sentido, los cuales fueron expuestos en el acápite 4.7 de este capítulo.

Es importante mencionar que, en relativamente escaso tiempo, se ha evolucionado positivamente en cuanto a revelaciones sobre riesgos e incertidumbres. Poco tiempo atrás manifestaciones de este tipo, con las limitaciones halladas, siquiera formaban parte de los estados financieros e información complementaria. No obstante, quedan aún mejoras que introducir.

A fin de comenzar a comentar sobre cada uno de los hallazgos surgidos de la encuesta en profundidad, se hará mención a las revelaciones sobre riesgos no vinculados con variaciones en tasas de interés, tipo de cambio, valor de bienes y riesgos crediticios (riesgos de mercado).

En relación con diferentes tipos de riesgos, propios de cada actividad, o genéricos de una o más regiones determinadas diferentes de los mencionados precedentemente, los encuestados manifestaron que sólo pudieron acceder a este tipo de información (de tipo genérica y sin cuantificación alguna), a través de la búsqueda y lectura de los Prospectos de Emisión de Acciones u Obligaciones Negociables y sus correspondientes actualizaciones. Sin esta información, y utilizando sólo los estados financieros, sus correspondiente Memorias, y los Informes sobre Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario, esta información no hubiese podido ser obtenida.

Como ha podido observarse, de la encuesta ha surgido que no se ha encontrado mención a riesgos ni incertidumbres respecto de ninguno de los entes analizados en la Memoria del Directorio.

No se evidenció referencia alguna a los riesgos integrales en los estados financieros. Un 46% de los encuestados indicó que pudo hallar manifestaciones positivas en este sentido, en el Informe sobre el Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo.

El 100% de los encuestados ha encontrado manifestaciones sobre riesgo crediticio, riesgo en las variaciones de la tasa de interés, tipo de cambio y valor de los bienes en los estados financieros. No obstante, y tal como se explicitó con anterioridad, ningún otro tipo de revelación de riesgos de ninguna otra naturaleza pudo ser detectado de la revisión de los estados financieros, ni del Código de Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo. El 67% de los mismos halló revelaciones de tipos de riesgo diferentes de los mencionados en primer lugar, en los Prospectos de Emisión de Acciones, Obligaciones Negociables y sus actualizaciones.

En relación a las revelaciones sobre riesgos de variación en las tasas de interés, tipo de cambio, precios de los bienes y riesgo crediticio, el 67% de los encuestados manifestó que las mismas presentan un formato estándar escueto y similar de ente a ente.

Sobre los riesgos recientemente mencionados, un 50% de la población bajo análisis contestó que sólo parcialmente se observaba un equilibrio entre las descripciones cualitativas y cuantitativas, en tanto el 50% restante no observó equilibrio alguno. Como resulta lógico, se opinió en igual sentido y proporción, indicando que las revelaciones no poseían el grado de detalle suficiente para cuantificar el impacto de los riesgos que intentaba describir.

En cuanto a manifestaciones del impacto cuantificado de los riesgos de mercado mencionados y el riesgo crediticio sobre el resultado del período y los flujos de fondos, sólo un 15 % respondió haberlos observado, en tanto que el 85% restante opinió que sólo pudo hallar una cuantificación parcial

El 100% de los encuestados opinó que el lenguaje utilizado para la descripción de riesgos era claro.

Un 50% de la población percibió la información sobre riesgos e incertidumbres como fiable, en tanto que el 50% restante tuvo una percepción parcial sobre su fiabilidad.

El 33% de los encuestados halló manifestaciones que hicieran referencia al riesgo de inflación en Argentina. En casi la totalidad de los casos en los que se observó la mención al riesgo de referencia, fue en los Prospectos de Emisión de Acciones, Obligaciones Negociables y sus correspondientes actualizaciones.

En un 67% de los casos se observó manifestaciones sobre riesgos relacionados con modificación de leyes, reclamos gremiales, inestabilidad política o económica, crecimiento de la economía y efecto de cambios adversos que puedan afectar a inversiones de los entes en otros mercados. No obstante, dichas manifestaciones sólo pudieron hallarse en los Prospectos de Emisión de Acciones, Obligaciones Negociables y sus actualizaciones. Es

decir que, en los estados financieros, ningún tipo de información a estos aspectos pudo verificarse.

Sobre el riesgo de suministro de energía para operaciones en Argentina, en casos en que el emisor obtenga este recurso de un tercero, el 50% de los encuestados mencionó que pudo encontrar revelaciones en este sentido, en tanto que el otro 50 % no halló mención alguna. La fuente de dicha información, ha sido también en este caso, los Prospectos de Emisión de Acciones y Obligaciones Negociables y sus actualizaciones.

En relación la obtención de información clara sobre la estrategia, el modelo de negocio, y la forma en que se gerencia el riesgo, el 50% de la población manifestó que la información a este respecto que pudo obtenerse fue parcial, en tanto que el 50% restante no pudo obtener información clara a fin de comprender cómo se maneja el ente a estos aspectos.

En un 17% de los casos, la Dirección del ente no sólo ha manifestado tener una política de gerenciamiento integral del riesgo, sino que ha aportado elementos que avalaran esos dichos.

En un 33 % de los casos se verificó la existencia en las empresas de un Comité de Riesgo en el seno del órgano de administración.

4.9 Reflexiones sobre el presente capítulo

En relación con las realidades inciertas y subjetivas en las cuales se ven inmersas las empresas de todo tipo, la contabilidad debe encontrar la forma de abordarlas, de manera que sus representaciones sean un fiel reflejo de los fenómenos de los que trata.

La contabilidad es un vehículo de comunicación, cuya calidad se determina en función de la efectividad con que lleve su mensaje a su receptor. Para ello, el lenguaje de la contabilidad debe apuntar a la legibilidad, comprensión semántica, así como contemplar las distinciones terminológicas utilizadas por los distintos grupos de interés.

Por otra parte, y generando información que tome en consideración las características que hacen que la misma sea de calidad, es decir, que sea relevante, constituya una representación fiel de la realidad, sea comparable, verificable, oportuna y comprensible, se contribuye notablemente con el objetivo de acotar la cuantificación de la incertidumbre.

La sistematicidad, así como la comparabilidad y la integridad se encuentran afectas al considerar aspectos de los estados financieros vinculados esencialmente con información de tipo narrativo, como por ejemplo la incluida en parte de la información complementaria y adicional. En la información de tipo narrativo es difícil distinguir la estructura que la organiza, viéndose afectada la sistematicidad. Por otra parte, se dificulta establecer si la información es completa, viéndose afectada en este caso la integridad.

El éxito de los mensajes comunicados, así como su correcta interpretación por parte de los usuarios, se basa en la claridad de los mensajes. El emisor modela la acción del receptor, así como la utilización de distintos códigos según el grupo de pertenencia, involucra tanto al constructor como al que recibe y decodifica el mensaje.

Debe ponerse atención a que el lenguaje contable no se utilice como modelador del comportamiento del usuario, ya que existe la posibilidad de que la comunicación del lenguaje que se transmite a través de los informes contables pueda utilizarse para crear ciertos sentimientos en el usuario distintos de la verdad.

Resulta necesario otorgar mayor preeminencia, dentro del objetivo de la información financiera de calidad, a la importancia de proporcionar información necesaria para evaluar el desempeño de la dirección en la administración de los recursos de la entidad, por ejemplo, mediante la correcta utilización de instrumentos financieros derivados.

Puede concluirse entonces, que la información financiera de calidad comunica la incertidumbre en forma adecuada.

El proceso de adopción de las NIIF en Argentina pone de manifiesto el grado de importancia de la información financiera de calidad a ser suministrada a los usuarios. Por otra parte, muestra la necesidad de contar con modelos de presentación que contemplen las características de los diferentes entes emisores.

No obstante, relación con la problemática de la medición existen aún cuestiones que resolver. Uno de los problemas, entre los que se encuentra el objetivo del presente trabajo (la contabilidad de cobertura), se refiere al escaso tratamiento por parte de la doctrina contable de la teoría de la medición en contabilidad y la definición de aspectos esenciales.

A lo anteriormente mencionado, puede agregarse la existencia de mediciones contables heterogéneas que permiten tratamientos alternativos frente a sucesos similares.

La contabilidad debe abordar realidades inciertas y subjetivas frente a las cuales se ven inmersas tanto las empresas como la sociedad, buscando un reflejo más fiel y consciente de los fenómenos organizacionales y sociales de los que se ocupa.

Para el reflejo de tales fenómenos y otros con características predictivas, de caos o turbulencia, debe recurrir, sobre todo en lo que hace al proceso de medición, a otras ciencias que presenten su mayor herramienta en los potenciales desarrollos matemáticos.

Es así como recurriendo a los modelos matemáticos desarrollados por Black y Scholes o Cox, Rox y Rubinstein, se puede determinar el valor de uno de los instrumentos derivados que analizaremos: las opciones.

Adicionalmente, y partiendo de la base que de cualquier medición supone un constructo hipotético sujeto a contrastación, puede proponerse el siguiente proceso de medición:

- elección del fenómeno a describir, el cual debe formar parte del dominio contable;
- planteo del marco teórico conceptual en el cual se pueda establecer el significado que toma para cada concepto dentro del modelo de medición en particular;
- la formulación clara de los fines perseguidos por el observador del proceso;
- la selección de las variables relevantes para la descripción del fenómeno y las dimensiones que se pretenden operacionalizar de las mismas;
- la determinación de la unidad de medida más apropiada, es decir, la metrización del ámbito en particular;
- la descripción clara de los instrumentos de medición a utilizar;
- la consideración de los fenómenos que se presentan, tomando en consideración que el mismo puede ser a su vez afectado por la interacción con otros fenómenos.

Considerando entonces, que a través de la contabilidad es posible cuantificar las propiedades de un objeto, sería conveniente tener en cuenta que es necesario explicitar el indicador que se hubiese seleccionado y verificar que sea el que represente adecuadamente el atributo del objeto que se desea medir, en el marco de la estructura teórica contable.

Concluyendo, la cuantificación de la incertidumbre puede acotarse mediante metodologías de medición adecuadas, obteniendo de esta forma, información útil para la toma de decisiones.

Por otra parte, y tal como puede observarse como resultado de las evaluaciones empíricas desarrolladas en los puntos 4.7 a nivel internacional, y 4.8 a nivel local, los usuarios de la contabilidad financiera no se encuentran satisfechos en relación a la comunicación por parte de los emisores de información relacionada con incertidumbre y riesgo, ya que no se están utilizando metodologías adecuadas que permitan un correcto proceso de toma de decisiones.

El contexto actual con un elevado nivel de incertidumbre, ha motivado una creciente demanda de información en los estados financieros encaminada a que los usuarios externos tengan un mayor conocimiento de la realidad empresarial y valoren entonces los riesgos e incertidumbres a que se encuentran expuestas sus actividades.

Puede decirse que, en relación a la contabilidad y la incertidumbre se observa que los cambios en la información de los estados financieros de publicación tienen más que ver con temas de exposición que de medición.

Existe consenso en que los inversores institucionales y no cortoplacistas prefieren invertir en empresas que brindan revelaciones de calidad en sus estados financieros.

Se han establecido requisitos para que las empresas reporten sus riesgos, y en muchos casos las respuestas obtenidas han sido decepcionantes, aun existiendo un acuerdo generalizado sobre el hecho de que las empresas deben suministrar mejor información sobre los riesgos que enfrentan, determinación reforzada por el deseo de evitar otra crisis financiera global.

La demanda de información de calidad sobre riesgos, puede ser vista como una tendencia más amplia de insatisfacción con las limitaciones de la información financiera histórica, además de la necesidad de información prospectiva.

Capítulo 5. La toma de decisiones en base a información financiera de calidad

5.1 Breve reseña sobre el proceso decisorio

“ Una situación de decisión, para la teoría de la decisión, es el conjunto de los siguientes elementos definidos y evaluados por un decididor-persona determinado: objetivos, cursos de acción alternativos, estados aleatorios, probabilidades y resultados” (Pavesi, 1994, p. 212).

En relación al proceso decisorio, Brim (1962, p.9), propone los siguientes pasos para llevar a cabo el proceso decisorio, a saber: “ a) identification of the problem, b) obtaining necessary information, c) production of possible solutions, 6) selection of a strategy for performance, and f) performance of the selected action or actions”.

Traducción propia: “ a) identificación del problema, b) obtención de la información necesaria, c) la producción de soluciones posibles, d) evaluación de este tipo de soluciones, e) la selección de una estrategia de desempeño, y f) el desempeño de la o las acciones seleccionadas”.

En cuanto al proceso decisorio, Fowler Newton (2007) expresa que el mismo implica la realización continua de las siguientes actividades:

- ✓ detectar disparadores del proceso de decisión;
- ✓ identificar los cursos de acción posibles;
- ✓ estimar los posibles efectos de esos cursos de acción;
- ✓ seleccionar un curso de acción;
- ✓ actuar en concordancia con el curso de acción seleccionado;
- ✓ considerar los resultados de lo actuado;
- ✓ comparar los resultados reales con los esperados, estableciendo y analizando las causas de los desvíos.

Ante la necesidad de obtener información necesaria para satisfacer el proceso decisorio surge el sistema contable como recurso esencial para dicho proceso.

5.2 La información financiera de calidad y el proceso decisorio

A lo largo del capítulo 4. se ha desarrollado la temática relativa a la información financiera de calidad y cómo la misma comunica adecuadamente la incertidumbre.

Asimismo, y a través de evidencia empírica se puso de manifiesto, los efectos de no considerar las premisas necesarias para obtener información útil y el efecto para los usuarios de dicha información.

En el punto precedente (5.1) se hizo referencia al proceso decisorio, ya que la información de calidad, permite se lleve a cabo un adecuado proceso de toma de decisiones, tanto por usuarios internos como externos a la organización. En este acápite se profundizará en la relación entre la información financiera de calidad y el proceso decisorio.

“ Los objetivos de la Contabilidad consisten para la American Accounting Association en suministrar información para una amplia gama de propósitos, entre los que se encuentra la toma de decisiones relativas al uso de recursos limitados, incluida la identificación de las áreas cruciales de decisión y la determinación de objetivos y fines, así como la dirección y control efectivos de los recursos humanos de la organización, junto con la evaluación y control de la utilización de recursos confiados a la entidad y facilitar las funciones y controles sociales”. (Tua Pereda, 1995, p.191).

Sabido es que la información es un elemento imprescindible para el planeamiento y la toma de decisiones (informaciones sobre variables controlables, recursos, etc.), así como un producto del proceso de control de gestión (información sobre desviaciones respecto de lo programado que a su vez es empleado para tomar nuevas decisiones). Para tomar buenas decisiones hay que tener buena información.

El sistema contable surge para permitir la obtención de la información necesaria para el proceso decisorio.

Según García Casella, Rodríguez de Ramírez (2001), los que suelen tomar decisiones en las organizaciones se sirven de los alcances de la información contenidos en la contabilidad gerencial. Es importante este énfasis dado por los autores mencionados, porque hace reflexionar sobre el sesgo que los programas de las asignaturas en materia de contabilidad tienen, en las facultades de diversas universidades, cuando prioritariamente se

refieren casi con exclusividad a la contabilidad patrimonial y financiera, especialmente para preparar los estados financieros que han de ser objeto de publicación.

La información de calidad, permite el manejo de la incertidumbre por parte de todo ente, tanto público o privado, y, por ende, la adecuada toma de decisiones. Tal como se analizará en el capítulo 7., el gerenciamiento del riesgo, para el cual es imprescindible la información contable, hace que todo ente pueda ser sustentable, a la vez que reduce los efectos negativos de los riesgos desfavorables y potencia los efectos positivos de los favorables (aprovechamiento de oportunidades). Por lo tanto, no cabe aquí la distinción o el énfasis puesto en las empresas públicas (las que obligatoriamente presentan su información a terceros) y las empresas privadas. Ambas necesitan de información de calidad para tomar decisiones y, a su vez poseen grupos de interés en ellas.

Di Ranni (2016), refiriéndose a la evolución del procesamiento contable de los últimos cuarenta años, señala que, al comienzo de ese período, el personal encargado de las tareas contables estaba conformado por personas distintas que las que tenían responsabilidad de gestión, y, por ende, el concepto que prevalecía era el de que no se vulneraba aspectos relacionados con el control interno, tal la separación de funciones. En las empresas el sistema contable estaba separado de lo que se denominaba sistema de información gerencial, y cada uno de esos sistemas autónomos se alimentaban de un mismo suceso económico, que se procesaba más de una vez, con criterios y normas que podían diferir, razón por la cual surgía la necesidad de conciliar y explicar las diferencias que se producían entre ambas informaciones.

Con el transcurso de los años fue variando el concepto rígido en materia de control interno, sustentado en la separación de funciones, entre quien ingresa la información contable y quien ejecuta los distintos hechos económicos dentro de un ente. Asimismo, el concepto de contabilidad se amplió, refiriéndose como tal a todo procesamiento de hechos económicos que significan cambios en la materia administrable de un ente. La automaticidad y la integridad del procesamiento de los hechos económicos, dentro del sistema de información es diseñado como un todo para el conjunto de la organización. Es contabilidad el procesamiento de información con contenido económico, válida para la toma de decisiones, con el nivel de detalle que se requiera, como el procesamiento de información más sintética que culmina en cualquiera de los estados financieros básicos y complementarios (Di Ranni, 2016).

Podría decirse aquí, que el usuario de la información contable se convierte en el determinante de la información a incluir en los estados financieros, cuyo contenido se establece a partir de los potenciales requerimientos de los usuarios. Los objetivos de la información financiera y las necesidades informativas de los usuarios constituyen, actualmente, el punto clave del itinerario deductivo que lleva a fijar reglas con las que se confeccionan los estados financieros (Barbei, 2016).

Según Fowler Newton (2007), puede considerarse que la información es un conocimiento que, puede referirse tanto al ente como al contexto en que actúa. Se presenta en forma comunicable, siendo a su vez útil para la toma de decisiones, y colabora en la reducción de la incertidumbre.

Los informes contables constituyen el medio por el cual la información provista por el sistema contable de un ente es comunicada a los usuarios. Algunos circulan exclusivamente en la organización que los genera o en el grupo empresario que la incluye, mientras que otros se dan a publicidad. Entre estos últimos podemos encontrar a los denominados estados financieros (por referencia al tipo de información que presentan), y los estados contables (denominados así por ser la contabilidad la fuente de la mayoría de los datos presentados) (Fowler Newton, 2014).

Existe consenso en que un juego de estados financieros de una empresa debería brindar, como mínimo, la siguiente información:

- la situación patrimonial de la empresa emisora a la fecha de los estados financieros, de modo que ayude a evaluar su capacidad para enfrentar sus obligaciones al vencimiento;
- la evolución de su patrimonio en el período bajo análisis, incluyendo un resumen de las causas del resultado que le es asignable (este dato ayuda también a evaluar la solvencia del ente y su capacidad de generar ganancias);
- la evolución de su efectivo para idéntico período;
- otros hechos que ayuden a evaluar los importes, los momentos y las incertidumbres de los futuros pagos que los inversores y acreedores recibirán en concepto de dividendos, devoluciones de préstamos o intereses por la venta de instrumentos del patrimonio.

Los estados financieros, así como otra información relacionada con ellos, se analizan para obtener mediciones y relaciones que sean útiles para la toma de decisiones, tal como se muestra en la tabla siguiente:

Relación actual o potencial entre el tercero interesado en el análisis y el ente emisor de los estados financieros	Decisión del tercero involucrada
Inversor	Comprar, retener o vender acciones o títulos de deuda del emisor.
Calificador de riesgo	Emitir una calificación del riesgo que asumirán quienes invirtiesen en acciones o bonos del emisor.
Prestamista	Prestar o no dinero, refinanciar una deuda existente. Determinar si el emisor cumple con sus compromisos asumidos en materia de mantenimiento de determinadas relaciones entre los importes del activo, del pasivo o del patrimonio.
Auditor de los estados financieros	Identificar aspectos a los que deba otorgarse una atención especial cuando se determinen la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos de auditoría.
Competidor	Por ejemplo, proponer una fusión.
Proveedor	Vender a crédito.
Cliente	Firmar un contrato de provisión a largo plazo de bienes y servicios.
Accionista mayoritario	Evaluar, por ejemplo, la gestión de los administradores.

Relación actual o potencial entre el tercero interesado en el análisis y el ente emisor de los estados financieros

Decisión del tercero involucrada

Organismos estatales de fiscalización	Determinar si el emisor ha dado cumplimiento a normas legales o reglamentarias que dispusieran, por ejemplo, el mantenimiento de determinadas relaciones entre los importes del activo, pasivo o patrimonio.
Organismo estatal de recaudación impositiva o previsional.	Identificar situaciones sospechosas e indicar, si fuera el caso, la iniciación o ampliación de una inspección.

Obviamente que, también pueden ser llevados análisis de estados financieros con otros múltiples propósitos.

El estudio de los estados financieros como parte del proceso decisorio requiere la realización sucesiva de las siguientes tareas generales (Fowler Newton, 2007, p.38):

- a. Leer los estados contables;
- b. Interpretar la información;
- c. Analizarlos mediante el cálculo de indicadores y utilizando herramientas tales como análisis de tendencias (absolutas y relativas), variaciones, cálculos de ratios, lectura de informes de auditores y síndicos, etc.
- d. Relacionar los indicadores obtenidos con otras informaciones a las que se tenga acceso, incluyendo las referidas a:
 1. a los mismos estados contables, que puedan encontrarse en la información adicional a ellos, en los comunicados de

prensa relacionados y en las memorias y otros informes de los administradores del ente emisor;

2. al contexto en el cual actúa dicho ente, que no siempre figuran en los elementos recién indicados;

e. Interpretar y analizar el conjunto de datos disponibles”.

La información indicada en el punto 2. anterior puede referirse a cuestiones macroeconómicas no controlables por el emisor de los estados financieros, como tasas de inflación, variaciones en el tipo de cambio, tasas de interés, disponibilidad de crédito condiciones recesivas o expansivas de los mercados, cambios en los precios de bienes con cotización, cambios en la legislación, etc.

La disponibilidad de tal información depende fundamentalmente de las exigencias que contengan las normas contables profesionales aplicables al caso, así como de las decisiones que haya tomado el emisor en cuanto a inclusión de información no requerida por las citadas normas.

De no estar consignada en los estados financieros la información que al interesado en cuestión le interesase, éste podría solicitarla, quedando en manos del ente emisor la decisión de otorgarla o no. Es menos probable que una solicitud de información adicional tenga éxito si la efectúa un inversor bursátil que si la lleva a cabo una entidad financiera en el proceso de otorgamiento de un préstamo.

No obstante, todo lo expuesto, debe recordarse que nos hallamos actualmente frente al Paradigma de la Utilidad, y que esta escuela plantea que a los acreedores y los inversores les interesa poder predecir los flujos de fondos de la empresa y, por ello, deberían seleccionarse alternativas contables que le maximicen el potencial de servicio al usuario para poder pronosticar el futuro (Zeff, 1985).

El movimiento de utilidad para la toma de decisiones avanzó con rapidez en 1966 con la publicación del Statement of basic accounting theory (Estado de la teoría contable básica), emitido por la American Accounting Association, que despertó un considerable interés en los círculos contables estadounidenses. Un comité especial de la mencionada asociación adoptó el enfoque de utilidad para la toma de decisiones. Propuso asimismo cuatro criterios para que la información sirviese para la formulación de objetivos, la toma de

decisiones o la dirección, o el control de recursos para el cumplimiento de metas (Scavone, 2002).

Posteriormente, la Comisión Trueblood de Instituto Estadounidense de Contadores Públicos expuso el enfoque de la utilidad en su informe denominado como Los objetivos de los Estados Financieros, el que es considerado como la base para la constitución del Financial Accounting Standards Board (FASB). En el mencionado informe se identifican las cualidades apropiadas para que la información sea útil para la toma de decisiones.

“ A primary misión of financial reporting is to provide information that is useful for investment decisions. Today’s volatile economy has multiplied the risks and uncertainties endemic to business and has spurred demands by financial statements users for more responsive financial reports. That mission and those demands can be met improved disclosures. Recognizing that a riskier business climate, users increasingly are demanding that financial statements include more information to help them assess the risks and uncertainties concerning a business enterprise’s future cash flows and results of operations. The trend is clear, for example, in the results of *A Study of the Attitudes Towards and Assessment of The Financial Accounting Standards Board* (1985), survey conducted by Louis Harris and Associates, Inc., that study reported that 74 percent of the respondents said that information about cash flows was highly important, and 61 percent said that forecast of futures earnings was highly or somewhat important”. (American Institute of Certified Public Accountants (1987, p.9 y 10).

Traducción propia:

“ La misión principal de los estados financieros es proporcionar información útil para la toma de decisiones. La economía volátil de hoy ha multiplicado los riesgos y las incertidumbres endémicas para los negocios y han estimulado la demanda de los usuarios de los estados financieros por una mejor información. La misión frente a esas demandas es mejorar de las revelaciones de los estados financieros. Reconociendo el clima de mayores riesgos en los negocios, los usuarios están exigiendo que los estados financieros incluyan más información para ayudarlos a evaluar los mismos y las incertidumbres relacionadas a los futuros flujos de fondos y los resultados de las operaciones concernientes a una empresa o negocio.

La tendencia es clara, por ejemplo, en los resultados de *Un Estudio de Actitudes hacia la Evaluación*, llevado a cabo por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), conducido por Louise Harris, informó que el 74% de los encuestados manifestó que la información sobre flujos de efectivo era muy importante, y el 61% que las previsiones de ganancias futuras eran bastante importantes” (American Institute of Certified Public Accountants, (1987, p. 9 y 10).

Con posterioridad, primero el International Accounting Standards Committee (IASB), y posteriormente el IASB, en su Conceptual Framework of Financial Reporting (Marco Conceptual de Información Financiera), en relación a los objetivos de la información financiera expone lo siguiente:

“The primary users of general purpose financial reporting are present and potential investors, lenders, and other creditors, who use that information to make decisions about buying, selling or holding equity or debt instruments and providing or setting loans or other forms of credit” (paragraph OB 2)

“The primary users need information about the resources of the entity not only to assess an entity’s prospects for future net cash inflows but also how effectively and efficiently management has discharged their responsibilities to use the entity’s resources” (paragraph OB 4).

“The IFRS Framework notes that other parties, including prudential and market regulators, may find general-purpose financial reports useful. However, the Board considered that the objectives of general purpose reporting and the objectives of financial regulators might not be consistent. Hence, regulators are not considered as primary users and general purpose financial reports are not primarily directed to regulators or other parties”. (paragraph OB 10).

Traducción propia

“ Los principales usuarios de informes financieros de propósito general son los posibles inversionistas, prestamistas y otros acreedores, quienes usan esa información para tomar decisiones sobre la compra, venta o tenencia de acciones o instrumentos de deuda y proporcionar o establecer préstamos u otras formas de crédito” (párrafo OB 2).

“ Los usuarios primarios necesitan información sobre los recursos de la entidad no solo para evaluar los efectos de las futuras entradas netas de efectivo, sino también si la administración efectiva y eficientemente ha utilizado los recursos de la entidad” (párrafo OB 4).

“ El Marco Conceptual de las NIIF señala que otras partes, incluidos los reguladores prudenciales y de mercado, pueden encontrar útiles los informes financieros de propósito general. Sin embargo, el Consejo consideró que los objetivos de los informes de propósito general y los objetivos de los reguladores financieros pueden no ser consistentes. Por lo tanto, los reguladores no se consideran usuarios primarios y el informe financiero de propósito general no está dirigido principalmente a esos reguladores u otras partes” (párrafo OB 10).

En relación a las bases sobre las que se construye la información financiera, Viegas (2016, p.12) expresa lo siguiente:

“Los estados financieros se confeccionan sobre la base de las normas que contemplan el uso de los estándares internacionales propuestos por el International Accounting Standard Board (IASB) para brindar información relevante, fiable, comparable y comprensible.

El funcionamiento de los mercados de capitales requiere el ahorro y la inversión para facilitar su crecimiento y favorecer el desarrollo de la economía, es por ello que las entidades que operan en los mercados deben asumir el compromiso para dar respuestas a las necesidades que plantean los usuarios (inversores), que exigen un mayor grado de fiabilidad en la presentación de informes de gestión. Esto es aún más riguroso cuando se trata de grandes corporaciones.

Los manuales de normas internacionales están destinados a garantizar mayor seguridad a aquellos actores que operan en el ámbito de los mercados de capitales, mercados en donde aún hoy se intenta buscar soluciones a la crisis global que enfrenta el mundo desarrollado en las últimas décadas. El lema que se esgrime en la búsqueda de los nuevos equilibrios económicos postula la necesidad de alcanzar mayor transparencia en la información que emiten las entidades”.

Resulta interesante, hacer una breve referencia a lo planteado por el mismo autor en su obra de 2016, en relación a los cambios profundos que se han producido producto de las grandes crisis financieras, tema que se abordará en extensión en el capítulo 6. Las grandes crisis, sobre todo las del presente siglo, han determinado importantes modificaciones en el comportamiento de todos los actores que operan en los mercados. Según el autor, nuevos modelos de medición de riesgos, basados en hechos y sucesos prospectivos, conjuntamente con los balances de responsabilidad social empresarial, se presentan como instrumentos fundamentales a fin de enfrentar adecuadamente los nuevos escenarios. Sostiene, asimismo, que:

“ El cambio de cultura debe comenzar por la creación de un modelo de información contable para uso interno que privilegie la implementación de los procesos destinados a mejorar las prácticas de gestión:

- a) adoptando el principio de accountability (responsabilidad de rendir cuentas: cualquier obligación de informar a jerarquías superiores, al público en general. En algunos contextos, se puede entender como responsabilidad de transparencia, responsabilidad financiera o fiscal);
- b) desarrollando técnicas basadas en la planificación estratégica a corto y mediano plazo.

De esta forma se espera contribuir con los procesos decisorios y facilitar la búsqueda de soluciones que reduzcan los impactos que tanto dañan a los operadores en un mercado con alto nivel de actividad. El objetivo es asegurar un mayor grado de sustentabilidad a los proyectos.

Las nuevas regulaciones exigen la aplicación de mejores prácticas de gestión. La adopción del principio de accountability constituye un factor determinante para dar respuesta a los intereses de los diferentes actores de los mercados globalizados. Estamos en presencia de un nuevo ciclo en la materia, en donde se conforma un trípode integrado por los estados financieros, el balance social y los estados financieros prospectivos...” (Viegas, 2016, p. 11).

5.3 Reflexiones sobre el presente capítulo

La buena información es un elemento esencial tanto para el planeamiento como para la toma de decisiones. Para tomar buenas decisiones y poder gerenciar el riesgo hay que tener buena información.

Los hechos inciertos, que deben ser contemplados en toda información de calidad deben ser incluidos por todo tipo de ente, sean públicos o privados. La información sobre los mismos, tal como se detallará en el capítulo 7. de esta obra, permite el gerenciamiento del riesgo, imprescindible en todo ente a fin de que sea sustentable. Todos los entes necesitan de información de calidad para tomar sus decisiones, y a la vez satisfacer las necesidades de los grupos de interés vinculados a ellos.

En relación con el tema central de este trabajo puede decirse que, el funcionamiento de los mercados de capitales necesita del ahorro y de la inversión para subsistir. Es por lo tanto una obligación por parte de las empresas que operan en los mismos dar respuesta a las expectativas en cuanto a información que plantean los inversores actuales o potenciales.

Las normas internacionales en materia contable intentan garantizar mejor información y seguridad a los actores que operan en el mercado mencionado, sobre todo, luego de los acontecimientos sucedidos a partir de las dos últimas grandes crisis financieras mundiales (a las que se hará referencia en el capítulo 6.). El objetivo es alcanzar una mayor transparencia en la información emitida.

La autora coincide con la posición de Viegas (2016), en el sentido de que se hacen necesarios nuevos modelos de medición de riesgos, basados en hechos y sucesos prospectivos, los que deben ser analizados conjuntamente con los balances de responsabilidad social empresarial, a fin de poder encarar exitosamente los nuevos y cambiantes escenarios que se presentan. Asimismo, se comparte plenamente que el modelo de información debe basarse en el principio de accountability y de planeamiento estratégico.

Capítulo 6. Las crisis financieras y su influencia en la medición de la incertidumbre. La transparencia exigida a la información financiera

6.1 Introducción a la temática de las crisis financieras. El rol de los instrumentos financieros derivados

“En el mundo actual las crisis parecen inevitables: no nos preguntamos si una organización puede ser golpeada por una crisis; la pregunta debe ser en qué momento sucederá, qué forma tomará y cuál será su intensidad. Hoy día, por la incertidumbre del contexto y la complejidad de las tecnologías, el manejo de las crisis debe formar parte de las competencias directivas” (Gilli, 2003, p.75).

“Si bien las crisis financieras tienen una historia de varios siglos y en los últimos doscientos años el mundo ha experimentado alrededor de 300 de distinta magnitud y características, ninguna de ellas tuvo la profundidad y el alcance que la crisis de las hipotecas subprime, con excepción de la registrada a comienzos de la década de 1.930. Más aún, en igualdad de condiciones en términos de respuestas de política económica, es muy probable que la crisis de las hipotecas subprime haya sido mucho más grave que la de aquel entonces” (Machinea, 2009, p.34).

En opinión del mencionado autor existen tres factores que se combinan para ello:

- a) la falta de conexión de las entidades financieras a nivel global;
- b) la amplitud del mercado financiero;
- c) un grado de opacidad del sistema financiero, sin precedentes, provocando que exista asimetría en la información de los diferentes actores en el mercado.

Según el Equipo de Economistas DVE (1991), entre los elementos de que se disponen para desarrollar un sistema de alerta ante las distintas crisis, se encuentra la información precisa y oportuna sobre la gestión.

Una importante reacción se generó entre los inversores, producto de los fraudes corporativos y las burbujas del mercado de capitales, y fue entonces que el público en general

demandó no sólo responsables por los sucesos acaecidos, sino nuevas y claras reglas de juego a fin de evitar nuevas crisis financieras. Ante esta situación se sancionó la Ley Sarbanes Oxley (SOX), promulgada en el año 2002. Después de su sanción, que logró recuperar la confianza de los inversores en el reporte financiero de las emisoras, no obstante, la inversión norteamericana en mercados no SOX aumentó considerablemente, por el apetito de riesgo de los inversores (Kozak, 2011).

Mediante la SOX se le impone a la Securities and Exchange Commission el cumplimiento de nuevas obligaciones.

Enron, WorldCom, Global Crossing, Parmalat, Ahold, etc. son algunos ejemplos del aventurismo, la falta de ética y la permeabilidad de las exóticas y complejas operaciones financieras en que fueron embarcándose y desencadenando crisis, pérdidas millonarias y desempleos.

La segunda de las grandes crisis financieras se produjo en el año 2008, y si bien también se originó en los Estados Unidos de Norteamérica, a diferencia de la primera, el impacto se extendió a los mercados financieros del mundo.

La característica saliente de esta crisis deriva del fuerte nivel de incobrabilidad de lo que se denominó activos tóxicos, que eran bonos que se emitían sobre la base de una combinación de hipotecas prime y subprime. Estas hipotecas constituían una parte muy importante del activo clasificado en la cartera de crédito de importantes bancos de inversión. Su alto grado de incobrabilidad produjo muy significativos quebrantos que afectaron a las entidades financieras que las poseían. Es así como los bancos hipotecarios fueron los más afectados por esta crisis, los cuales, frente al exceso de fondos disponibles en los países desarrollados, expandieron la oferta de crédito, alentando a aquellos individuos que no poseían la capacidad financiera suficiente para afrontarlos a comprar viviendas mediante créditos hipotecarios que eran otorgados sin mayores recaudos.

Una vez constituidas las hipotecas, esos instrumentos de crédito se incorporaban a un paquete de hipotecas que a su vez integraban un fideicomiso financiero. Se procedía entonces a la emisión de bonos, que como se desprende poseían garantías muy débiles.

Se desea resaltar en el presente trabajo que, las evaluadoras de riesgo calificaban a algunos derivados financieros que se basaban en estas hipotecas con una alta calificación (triple A).

Martín, Casal, (2008) comentan en su obra que la experiencia ha demostrado que las crisis financieras globales como las ocurridas en el 2008, en parte ocurrieron por operar con instrumentos financieros derivados, como así también las ocurridas en el pasado con la quiebra de la Baring Brothers, Enron y otras empresas ya mencionadas. Hacen hincapié en la necesidad de conocer el funcionamiento de estos instrumentos en forma acabada, así como también de sus implicancias contables, fiscales y legales. Su desconocimiento o falta de controles adecuados, pueden motivar la generación de contingencias de cifras incalculables. En el contexto actual las habilidades empresariales son tan importantes como el patrimonio. El hecho de no tener margen para la improvisación, exige una mayor capacidad técnica con el objeto de mejorar la eficiencia y poseer una más completa visión de los negocios.

6. 2 Búsqueda de soluciones ante el advenimiento de las crisis. Reportes de gestión de riesgo.

La mencionada crisis del 2001, en adición al dictado de la Sarbanes Oxley Law, impulsó a los organismos internacionales a buscar soluciones. Con este fin, la Organización para el Comercio y Desarrollo Económico (OCDE), aprobó en 2004 un documento titulado White Paper sobre aspectos de Gobierno Corporativo.

La crisis de las Hipotecas Subprime volvió a poner en discusión:

- ✓ La capacidad de las corporaciones para administrar el riesgo.
- ✓ La capacidad de las calificadoras de riesgo para la medición del riesgo corporativo.
- ✓ La capacidad de los entes reguladores para evitar nuevas crisis que perjudiquen a los inversores y generen la pérdida de confianza por parte de los mismos.

En relación a la crisis financiera global de 2007/8, el Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (2011, p.7), expresa:

“ It is generally accepted that there was a widely shared underestimation of the risk before the financial crisis of 2007 and beyond. This has reinforced calls for improved risk reporting, by Banks in particular, in the expectation that it should

help make future crisis less likely. But the crisis has also led to calls better risk reporting by companies in all sectors”

Traducción propia:

“ Está generalmente aceptado que había una subestimación ampliamente compartida del riesgo antes de la crisis financiera de 2007 y más allá aún. Esto ha reforzado los llamados a mejorar los informes sobre riesgos por parte de los bancos, con la esperanza de hacer menos probables las crisis futuras. Pero la crisis también ha llamado a mejorar la presentación de informes sobre riesgo por parte de las empresas de todos los sectores”.

The Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), en su informe denominado Risk Reporting expuso lo siguiente en relación a la crisis financiera de 2007-8 y su influencia en la medición de la incertidumbre (2004, p.6):

“The credit crunch of 2007-8 and subsequent financial crisis concentrated the mind of regulators, preparers and users of risk management reporting. A series of reports from the Financial Stability Forum (2008), the European Commission (2009), UK Government (HM Treasury 2009), and others in the immediate years after the crisis called for improvement in risk disclosure by financial institutions. This resulted in a range of new and enhanced reporting guidance aimed primarily at the financial sector, including:

- ✓ the IASB’s IFRS 7, Financial Instruments: Disclosures
- ✓ the requirements of the Basel II accord (particularly the Pillar 3 disclosure covering capital adequacy), which will be extended by Basel III
- ✓ Enhancing the Risk Disclosure of Banks: Report of the Enhanced Disclosures Task Force (Financial Stability Board 2012).

Many users, in particular, believe that risk reporting has improved since the crisis, although most would argue that there is still a long way to go. One of the most important legacies of the crisis is that it raised the profile of risk management and reporting to the extent that they are now widely and open discussed.

There was a general agreement among users consulted for this report that this is just the beginning for better risk reporting. The momentum towards better risk reporting has improved a bit since 2008 at least, and there were more discussions about how to improve risk reporting since then. But moving things forward will require a change in attitude”.

Traducción propia:

“El crujido financiero de 2007-8 y la subsiguiente crisis financiera, concentró la mente de los reguladores, preparadores y usuarios en los reportes de gestión de riesgo. Una serie de informes del Foro de Estabilidad Financiera (2008), la Comisión Europea (2009), el gobierno de Reino Unido, y otros, en los años inmediatamente posteriores a la crisis exigieron mejoras en la divulgación del riesgo por parte de las entidades financieras. Esto se tradujo en una serie de nuevas y mejoradas directrices sobre presentación de informes encaminados principalmente al sector financiero, incluyendo:

- ✓ La Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) N° 7 emitida por el IASB, Instrumentos Financieros. Exposición.
- ✓ Los requisitos del acuerdo de Basilea II (en particular las divulgaciones del Pilar 3 que cubren la suficiencia del capital), que se extenderá por Basilea III.
- ✓ Mejorando las divulgaciones de riesgos de los bancos: informe del grupo de tareas de divulgación (Comité de Estabilidad Financiera 2012).

El ímpetu hacia un mejor reporte del riesgo ha mejorado un poco desde el 2008 y existen más discusiones respecto de cómo mejorarlo desde entonces, pero avanzar requerirá un cambio de actitud”.

A fines del 2008, la SEC decidió adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el International Accounting Standard Board y abandonar las US GAAP (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de Norteamérica).

Siguiendo a Viegas (2016, p.43) “ su objetivo fue mejorar el manual de normas que aplicaban las empresas que cotizaban en el mercado de capitales estadounidense y garantizar

que los estados financieros cumplan con los requisitos y cualidades de la información. Es decir que sean relevantes, fiables, comparables y comprensibles”.

El Informe del Grupo de Tareas del Comité de Estabilidad Financiera de 2012 estableció siete principios fundamentales para la divulgación del riesgo, a saber:

- ✓ Las divulgaciones deben ser claras, equilibradas y comprensibles.
- ✓ Las divulgaciones deben ser completas e incluir todas las actividades clave y riesgos de los bancos.
- ✓ Las divulgaciones deben presentar información pertinente.
- ✓ Las divulgaciones deben reflejar cómo los bancos manejan sus riesgos.
- ✓ Las divulgaciones deben ser consistentes a través del tiempo.
- ✓ Las divulgaciones deben ser comparables entre diferentes bancos.
- ✓ Las divulgaciones deben ser provistas en forma oportuna.

6.3. Contrastaciones empíricas sobre la calidad de los Informes de Riesgo. Relevamientos realizados por organismos internacionales.

Seguidamente se detallarán los hallazgos, producto de importantes relevamientos llevados a cabo por la Association of Chartered Certified Public Accountants en el año 2014, sobre Informes de Riesgo. En dichos relevamientos fueron consultados tanto emisor (directivos del más alto nivel de empresas de renombre internacional), analistas de información financiera y usuarios de la misma, detallándose en el trabajo sus puntos de vista sobre los informes de referencia (pto. 6.3.1 siguiente).

Posteriormente (pto. 6.3.2), se expondrán las conclusiones de un análisis sobre Informes de Riesgo, realizado por BDO Hong Kong sobre empresas que forman parte del Índice Han Seng en 2014.

6.3.1 Relevamiento llevado a cabo por la Association of Chartered Certified Accountants (ACCA, 2014)

Otra cuestión a analizar después del efecto de las grandes crisis financieras es el hecho de si los informes de riesgo se han extendido más allá del sector financiero. Según el

ACCA (2014), existe una opinión general de que el perfil elevado de los informes de riesgos en el sector financiero está teniendo un efecto de goteo en otros sectores. Algunos sectores son más arriesgados que otros, pero, aunque el riesgo de gestión esté bien desarrollado, ello no necesariamente implica que la información sobre el mismo sea igualmente desarrollada. De las consultas realizadas por el ACCA, surgió que la crisis financiera había ayudado a traer la discusión del riesgo en todos los sectores fuera de sus directorios a la arena pública.

Las industrias extractivas son de las de más alto riesgo, ya que trabajan en entornos peligrosos, a menudo en regiones inestables (geográficamente y políticamente) y son sujetos a precios impredecibles y tipo de cambio. Los reportes de riesgo han sido un tema polémico para estas industrias, pero la explosión y subsecuente derramamiento en la plataforma de British Petroleum en aguas profundas del Golfo de México en 2010, trajo la cuestión bruscamente al plano de la discusión. Simon Constant-Glema, Vicepresidente de Shell dijo que el desastre centró la mente del mundo en el riesgo y el informe del riesgo. Es así que generalmente se cree que las empresas de los sectores de servicios financieros y las industrias extractivas están produciendo algunos de los informes de riesgo más minuciosos. Fuera de estos sectores, se han evidenciado mejoras en los informes de riesgo de la industria farmacéutica.

Podría plantearse que muchas de las mejoras en los informes de riesgo han sido producto del cumplimiento normativo interno o externo, no obstante, tanto los usuarios como los preparadores están dispuestos a enfatizar que los informes sobre riesgo traen beneficios no sólo a los usuarios sino a las propias organizaciones. Según Simon Constant-Glema de Shell (ACCA, 2014, p. 8), " en el pasado la gestión de riesgos se centró en la mitigación, pero hoy en día es parte de agregar valor a la organización".

Los informes financieros de calidad aumentan la confianza de los inversores, no sólo en término de los riesgos que se discuten, sino también en la calidad general de la gestión. Las revelaciones de riesgo integrales pero focalizadas ayudan a los inversionistas a hacer comparaciones entre empresas y entre las acciones y comportamientos de sus gerentes.

Como resultado de la encuesta realizada por la Association of Chartered Certified Public Accountants relacionada con el informe de riesgos (2014), surgió que todos los consultados durante el proyecto tenían dudas acerca de la calidad de riesgos informados. El sondeo realizado sobre los reportes de riesgo reveló que el 80% de los usuarios pensaba que la tendencia hacia una voluminosa información sobre riesgos era para ocultar los riesgos

clave. Generalmente, los usuarios son, con mucho, los más críticos argumentando que la información sobre riesgo era difícil de encontrar y poco específica, como para permitir un uso significativo.

“ Among those consulted for this report, the most critical users were the analysts, who argued too many reports are:

- ✓ Too generic
- ✓ Too bland
- ✓ Too verbose, and
- ✓ Biased towards the positive.

In addition, they fail to provide the specific information-such as qualitative information- that is of practical use to users. The problem is often that the information provided is detailed yet vague, which makes it difficult for the audience to derive any meaningful conclusions” (ACCA, 2014, p. 9).

Traducción propia:

“ Entre los consultados para este informe, los usuarios más críticos fueron los analistas, quienes argumentaron que demasiados informes son:

- ✓ Demasiado genéricos
- ✓ Demasiado suaves
- ✓ Demasiado detallados
- ✓ Sesgados hacia lo positivo.

Además, no proporcionan información específica - cómo la información cualitativa- que es de práctico uso para los usuarios. El problema es que con frecuencia la información proporcionada es vaga en sus detalles, lo que dificulta que los usuarios lleguen a conclusiones que tengan algún significado” (ACCA, 2014, p. 9).

Por otro lado, es interesante analizar el punto de vista de los emisores sobre los informes de riesgo:

“ Preparers recognized that there is a basic conflict between the instinct to be positive in an annual report and the nature of the risk reporting, which requires an examination of dark recesses. Paul Green of Unilever raised to the point that for companies: talking about risks is seen as talking about the negative. No company wants to give the impression that it has more downside exposure than its competitors do. Annual reports are about being upbeat and positive, and I don’t think we have found a way to fully deal with this tension. Simon Constant-Glemas of Shell added that the regulations that have come into force since the financial crisis were in danger of encouraging a compliance-based response to the risk reporting. There has been a huge increase (in regulation faced by multinationals) since the financial crisis, and the question is whether that drives better risk management or not, he said. There have certainly been unintended consequences. At Shell, we are captured by criteria that are not intended for us, simply because we are large. In my view that has the potential to distract organizations from good risk management. My concern is that the raft of new regulatory requirements could result in organizations seeing risk reporting as just another box-ticking exercise, rather than driving better risk management. We have to be careful that we are not reporting risks in order to satisfy a process, but that risk management is used effectively as way to differentiate the business” (ACCA, 2014, p. 9).

Traducción propia:

Los emisores reconocieron que hay un conflicto básico entre el instinto de ser positivo en un informe anual y la naturaleza de los informes de riesgo, que requieren un examen de recovecos oscuros. Paul Green de Unilever planteó el punto de que para las empresas hablar de riesgo es visto como hablar de lo negativo. Ninguna empresa quiere dar la impresión que tiene más exposición que sus competidores. Los informes anuales son sobre ser optimistas y positivos, y yo creo que hemos encontrado una manera de lidiar con esta tensión. Simon Constant-Glemas de Shell agregó que las regulaciones que han entrado en vigencia desde la crisis financiera estaban en peligro de alentar una respuesta basada en el cumplimiento respecto de los informes de riesgo. Hay sin duda consecuencias no intencionadas. En Shell somos capturados por criterios que no están destinados a nosotros simplemente porque somos grandes. En mi opinión

esto tiene el potencial de distraer de una buena gestión de riesgo. Mi principal preocupación es que los nuevos requisitos regulatorios podrían dar lugar a que las organizaciones vean los informes de riesgo sólo como otro ejercicio de marcación, más bien que como a la conducción de una mejor gestión del riesgo. Tenemos que tener cuidado de no informar sobre el riesgo para satisfacer un proceso, sino utilizando la gestión de riesgo eficazmente de manera de diferenciar el negocio (ACCA, 2014, p. 9).

A estas alturas resulta claro que mejorar los informes de riesgo implica un delicado balance entre las necesidades de los usuarios y las preocupaciones de los emisores. Claro es que, en términos generales puede decirse que los usuarios desean obtener mayor información y los emisores lo contrario.

Frank Curtiss of RPMI Railpen Investment (ACCA, 2014), expuso que lo que se pretende de un informe de riesgo es una explicación honesta en el contexto de la estrategia y el modelo de negocios, a la vez que una clara exposición de cómo se gerencia el riesgo. Reconoce que, si bien otros grupos de interés querrán ver reportes corporativos y que hay un gran interés público, el propósito de los reportes financieros radica en informar sobre la administración y la responsabilidad y rendición de cuentas a los proveedores de capital.

Jane Fuller, que presidía el Comité de Análisis de Informes Financieros en el Reino Unido (ACCA, 2014, p.11) expresó su parecer en relación al análisis cualitativo de los riesgos, explicando lo siguiente:

“ One issue raised by users was the quality of information provided in risk reports, particularly details about what future risks might arise and what they might mean. Jane Fuller’s view was that risk reports rarely get to the fundamentals of what an identified risk would mean in practice. British Petroleum’s risk reports before the Deepwater Horizon accident, for example, might have talked repeatedly about safety risks, but there would have been little to help analysts in terms of what a rare accident might mean, when looking at the financial impact it would have. Fuller suggested that a more useful approach would be to say that accidents rarely happen but if one does, it will be very expensive for us and this is how we would mitigate the impact. Or a pharmaceutical Company could disclose its general risk of litigation and say that, while it happens on rare occasions, it does

happen the cost is considerable, perhaps illustrating this by disclosing the biggest litigation payouts in the sector in the past”.

Traducción propia:

“Un problema planteado por los usuarios fue la calidad de la información proporcionada en los informes de riesgo, particularmente acerca de los riesgos futuros que podrían surgir y lo que podrían significar. Jane Fuller opina que los informes de riesgo raramente llegan a los fundamentos de lo que un riesgo identificado significa en la práctica. El reporte de riesgos de British Petroleum antes del accidente de aguas profundas podría haber hablado repetidamente sobre los riesgos de seguridad, pero habría sido de poca ayuda a los analistas en términos de lo que un raro accidente podría significar, al mirar el impacto financiero que tendría. Fullera sugirió que un acercamiento más útil para los analistas sería que una empresa dijese que los accidentes raramente suceden, pero de existir, sería muy costoso para la misma y así es cómo mitigaríamos el impacto. O una empresa farmacéutica podría revelar su riesgo general de litigio y decir que mientras que sucede, aunque sea en raras ocasiones, el costo sería considerable, quizá ilustrando los mayores desembolsos por litigios en el sector ocurridos en el pasado”.

No obstante, hay un punto que es muy importante. Fácil es describir que riesgos han existido en un pasado inmediato, sin embargo, es mucho menos simple mirar hacia el futuro sin delinear una blanda y poco informativa pintura. Es un delicado balance.

Otro aspecto a considerar es que existe una clara diferencia entre lo que los inversores requieren de un informe de riesgo y lo que las empresas consideran que resulta apropiado informar.

Muchas empresas argumentan que dar mayores detalles de los que actualmente se brindan, requeriría por parte de los mismos revelar información sensible (ACCA, 2014). Este argumento no es popular entre los usuarios quienes opinan que esa posición es utilizada la mayoría de las veces como una excusa, infantilizando el rol de los usuarios. Otros opinan que el tema de acudir con frecuencia al tema de información sensible cuando se trata de informes de riesgo, es un argumento utilizado como barrera para los informes de riesgo. Se

ha definido asimismo como una cortina de humo para ocultar otro tipo de cosas, ya que los emisores deben ser capaces de describir sus riesgos sin revelar información que deben mantener secreta. No obstante, si fuese información sensible, por esa misma razón debería ser revelada a los accionistas.

Los preparadores con un fuerte registro del riesgo dicen que es posible producir un informe de riesgo útil sin revelar información sensible. Paul Green (ACCA, 2014), sugirió que la intervención regulatoria podría ser necesaria para estimular niveles más comparables de divulgación entre empresas. Según su opinión sería un gran paso obligar a las empresas a revelar todos los datos de riesgos relevantes en sus informes anuales en una sección estructurada y consolidada, en lugar de que se encuentre diseminada dentro del informe. Si la información fuese sensible, como todos deberían revelarla, esto redundaría en una mayor transparencia.

El estudio encarado sobre el reporte de riesgo por parte de la Association of Chartered Certified Accountants (2014), culmina con un capítulo que cuestiona sobre el futuro de los reportes de riesgo. Incluye en él el tratamiento de dos cuestiones fundamentales, que son las siguientes:

- ✓ ¿Es un estándar internacional para el informe de riesgo una posibilidad realista?
- ✓ ¿Deberían los reportes de riesgo tener mayor frecuencia?

En relación al primer punto el Risk Reporting del ACCA (2014, p.13) expone lo siguiente:

“I would like to see a more closely aligned international standard, said Frank Courtis. He added that the cultural variations, even between English-speaking countries, would make application difficult. More standardization of reporting of risk around the world would in theory be a good thing. Many of those consulted believed that IIRC was well placed to improve risk reporting. There has to be a race to the top, and that is why I support the IIRC’s attempt to promote best practices internationally, said Frank Courtis of RPMI Railpen, who is a member of the IIRC working group. There is definitely a willingness by governments and regulators to embrace (risk reporting) but investor and privately led initiatives tend to be more successful, as by definition regulation has to be more detailed. We might see a significant step-change

between now and 2020. Paul Green of Unilever was more reticent: I believed risks should be discussed separately from the integrated reporting. It is still important that risks have their own headings rather than become part of a wider narrative”.

Traducción propia

“Me gustaría ver una mayor alineación a un estándar internacional, dijo Frank Curtis. Agregó que las variaciones culturales, incluso entre los países de habla inglesa harían difícil la aplicación de una mayor estandarización a nivel internacional. Una mayor estandarización en los reportes de riesgo a nivel mundial sería algo deseable. Muchos de los consultados creían que la IIRC se encontraba en una buena posición para mejorar las prácticas a nivel internacional, según Frank Curtis de RPMI Railpen, que es miembro del grupo de trabajo de la IIRC. Definitivamente hay una voluntad de los gobiernos y los reguladores de apoyar los informes de riesgo, pero los inversores y las iniciativas privadas tienden a tener más éxito, así como la regulación tiene a ser más detallada. Paul Green de Unilever fue más reticente: creo que los riesgos deben ser discutidos por separado del informe integrado. Es muy importante que los riesgos tengan sus propios acápites de información, en lugar de formar parte de una narrativa más amplia”.

La posibilidad de contar con reportes de riesgo en tiempo real es un tema que se plantea de tanto en tanto, pero, aunque pocos ven los beneficios de ir tan lejos, los informes de riesgo más frecuentes (trimestral o semestral), se consideran como una opción más realista. No obstante, existen quienes están conformes con la presentación de informes de riesgo anuales, no obstante, un informe provisional centrado, independiente, que establece los principales riesgos que la empresa está manejando, así como cualquier nuevo riesgo que hubiese surgido se evidencia como una buena opción. Otros manifestaron que llevar a cabo informes de riesgos con más frecuencia que la anual podría sobrecargar a los usuarios con información. También se plantea la posibilidad de informes anuales, con informes suplementarios o provisionales si se producen cambios significativos, que podrían ser de mercados o eventos estratégicos.

Los preparadores, en cambio, son menos entusiastas, esgrimiendo que no sería provechos emitir informes de riesgo con una periodicidad mayor que la anual. Algunos de ellos no obstante opinan que, ante la cristalización de un riesgo emergente o la aparición de

un nuevo riesgo, justificarían la divulgación de los mismos, agregando que, los informes de riesgo no deben confundirse con información de gestión robusta y oportuna.

6.3.2 Relevamiento llevado a cabo por BDO Hong Kong

BDO (2013, p.18) en Hong Kong en 2013 llevó a cabo un relevamiento que quedó plasmado en su Revisión del Gobierno Corporativo, que menciona lo siguiente:

“ About one-third of companies listed in the Hang Seng Composite Index, did not disclose the processes they use for identifying, evaluating and managing risks. Those companies that did not report on risk-management processes often struggled to explain them and merely reported a list of risks that were identified and mitigated. BDO is hopeful, though, that things will improve, saying in the report that it was encouraging to see that more companies have established separate risk management committees, rather than addressing risk through the audit committee and board.

The big challenge now is the mass of companies whose risk reporting is inadequate at best. There are some shining examples, good reports that tell the story honestly and the voice of the Company. The trick now is to get the others up to speed”.

Traducción propia:

“Cerca de un tercio de las empresas que forman parte del Índice Han Seng (principal índice bursátil chino en Hong Kong) no revela los procesos que utilizan para identificar, evaluar y administrar los riesgos. Esas empresas que no reportan su proceso de gerenciamiento de riesgo frecuentemente hacen un esfuerzo para reportar una lista de riesgo que fueron identificados y mitigados. BDO tiene la esperanza, sin embargo, de que las cosas mejoren, diciendo en su informe que fue alentador ver que más empresas han establecido comités de riesgos separados, en lugar de abordar los mismos a través de la comisión de auditoría y la junta directiva”.

6.4 Reflexiones sobre el presente capítulo

Si bien muchas crisis financieras han tenido lugar a lo largo de la historia, parece haber consenso en que la crisis de las hipotecas subprime (2008), ha sido inclusive, por sus consecuencias en términos de respuestas de política económica mayor aún que la de 1930.

Entre los factores desencadenantes de la crisis mencionada puede citarse, en relación con este trabajo, la opacidad del sistema financiero, que provoca una asimetría en los niveles de información, así como el uso inadecuado de los instrumentos financieros derivados.

No obstante, entre los elementos que permiten estar alerta ante la posibilidad de futuras crisis, encontramos el hecho de contar con información precisa y oportuna sobre la gestión de riesgos, así como las herramientas utilizadas para tal objetivo (entre ellas, los instrumentos financieros derivados).

Esta autora coincide con la visión de Martín, Casal (2008), en cuanto a que las crisis globales como las ocurridas en 2001 y 2008, en parte se generaron por operaciones relacionadas con instrumentos financieros derivados. Es por ello que se hace necesario conocer su funcionamiento en forma acabada, así como sus implicancias contables (las cuales se abordarán en los capítulos 9. y 10. de este trabajo), fiscales y legales (que no serán materia del presente estudio). Su desconocimiento y / o falta de controles puede generar contingencias por cifras más que significativas.

La subestimación del riesgo ante la crisis del 2008 ha significado un fuerte llamado de atención para la mejora de los reportes de riesgo en las entidades financieras, informes que se fueron expandiendo al resto de las industrias, quizá con no tanta fuerza, ya que las principales directrices dictadas con posterioridad a la crisis, tanto por el Foro de Estabilidad Financiera, como por la Comisión Europea y el gobierno del Reino Unido de la Gran Bretaña, se dirigieron fundamentalmente al sector financiero. Así surgieron los requisitos del acuerdo de Basilea II, que luego se extendió a Basilea III. Por otra parte, el IASB, promulgó su estándar N° 7 denominado Instrumentos Financieros. Exposición.

Asimismo, la SEC decidió adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el IASB, con la intención de mejorar el manual de normas que aplicaban las empresas cotizantes en el mercado de capitales y garantizar que los estados financieros cumplan con los requisitos y cualidades de alta calidad para fines informativos.

Es considerado por esta autora como importante, hacer hincapié en estas conclusiones, en los requisitos fundamentales para la divulgación del riesgo que, en forma de siete principios determinó el Grupo de Tareas del Comité de Estabilidad Financiera, ya

que coinciden con requisitos ya señalados en capítulos anteriores como correspondientes a toda información considerada como útil y de calidad: las divulgaciones deben ser claras, equilibradas, comprensibles, completas, incluyendo todas las actividades de riesgo; deben presentar información pertinente, debe reflejar cómo se gerencia el riesgo, deben ser comparables con entidades similares y deben ser provistas en forma oportuna.

De la contrastación empírica llevada a cabo por la Association of Chartered Certified Accountants en 2014, surge que, por efecto de las grandes crisis los informes de riesgo se han establecido como mandatorios para las entidades financieras, y extendido más allá de dicho sector, pero lentamente.

Los informes financieros de calidad aumentan la confianza de los inversores, no sólo en términos de los riesgos que se discuten, sino porque permiten revisar la gestión que de los mismos lleva a cabo la gerencia de una empresa.

Las revelaciones de riesgo integrales, pero focalizadas ayudan a los inversionistas a llevar a cabo comparaciones entre empresas, así como entre los desempeños de sus gerentes.

El propósito de los informes de riesgo radica en dar cuenta sobre la administración de los mismos y la responsabilidad y rendición de cuentas a los proveedores de capital.

Del relevamiento empírico analizado surge que la información sobre riesgos resulta genérica y de escasa calidad, además de encontrarse diseminada dentro del universo de información que generan sus emisores.

Se hace necesaria, en opinión de la autora, una mayor regulación en materia de informes de riesgo, buscando la comparabilidad a nivel internacional entre empresas, pero, sobre todo, debe logarse por parte de los emisores, la idea de que transmitiendo con claridad y transparencia la situación de riesgos de cada una de las empresas, y de la forma en que sus responsables los gerencian, ello redundará en la sustentabilidad de las mismas, y en la estabilidad del mercado de capitales.

Capítulo 7. El gerenciamiento del riesgo y los instrumentos financieros derivados

7. 1 Conceptualizando la gestión del riesgo

The Federation of European Risk Management Association (FERMA, 2003), define la gestión de riesgos como una parte esencial de la gestión estratégica de cualquier ente. Es un proceso por el que las empresas tratan los riesgos relacionados con sus actividades, a fin de obtener un beneficio sostenido en cada una de ellas, así como en el conjunto de las actividades.

Una gestión de riesgo para ser considerada eficaz debe centrarse, en opinión de FERMA (2003), en la identificación y tratamiento de estos riesgos. Su objetivo es añadir el máximo valor sostenible a todas las actividades de la empresa. Introduce una visión común del lado positivo y del negativo potenciales de aquellos factores que puedan afectar a la empresa. Incrementa la probabilidad de éxito y como disminuye la probabilidad de fallo y la incertidumbre acerca de la obtención de los objetivos generales del ente.

La gestión de riesgos tiene que ser un proceso continuo y en permanente proceso de desarrollo, que debe incidir en toda la estrategia de la empresa y en la aplicación de la misma. Debe tratar metódicamente todos los riesgos que rodeen las actividades pasadas, presentes y, sobre todo futuras de la empresa. Debe estar integrada en cultura de la empresa con una política eficaz y un programa dirigido por la alta dirección. Tiene que convertir la estrategia en objetivos tácticos y operacionales, asignando responsabilidades en toda la empresa, siendo cada gestor y todo su personal responsable de la gestión de riesgos, formando parte de sus obligaciones laborales. Respalda la responsabilidad, la medida y la recompensa del rendimiento, promoviendo así la eficiencia operacional a todos los niveles de la organización.

Para implementar un programa de gestión de riesgo, la alta dirección debe identificar los factores de riesgo que afectan a la empresa en cuestión, y comprender de qué manera sus fluctuaciones afectan las variables clave de la misma, determinando así, la naturaleza de las posiciones de riesgo abiertas de la compañía.

En palabras de FERMA, (2003, p.5) " la gestión de riesgos protege y añade valor a la empresa y sus interesados " stakeholders "; mediante el apoyo a los objetivos de la empresa"

Ello lo logra a través de:

- ✓ Proveer una estructura que permite que las actividades futuras se desarrollen de forma consistente y controlada.
- ✓ Mejorar la toma de decisiones, la planificación y el establecimiento de prioridades mediante una visión integrada y estructurada del negocio, su volatilidad y las oportunidades y amenazas del proyecto.
- ✓ Contribuir a una asignación más eficiente del capital y los recursos dentro de la organización.
- ✓ Reducir la volatilidad en las áreas esenciales del negocio.
- ✓ Proteger y mejorar los activos y la imagen de la empresa.
- ✓ Desarrollar y apoyar a los empleados y la base del conocimiento de la organización.
- ✓ Optimizar la eficiencia operacional.

Para Viegas (2016, p.93), " La gestión del riesgo debe ser parte de la estrategia institucional y del proceso de toma de decisiones, ya que permite tener mejor información sobre los efectos de las decisiones tanto positivas como negativas".

Según Feudal (2015), el planeamiento de riesgos, toma la información obtenida tras el análisis de riesgos y la utiliza para trazar estrategias, planes y acciones. La programación de los riesgos garantiza que los planes sean aprobados y se incorporen en la infraestructura y el proceso de manejo cotidiano de los proyectos y actividades de las entidades, confirmando entonces, que la administración forma parte de las actividades diarias del equipo. Según el mismo autor, en los mercados financieros, la mayoría de los quienes asumen riesgos, arriesgan el dinero de otras personas, no el propio. Esto es lo que convierte a tales mercados en un campo tan complejo, en consecuencia, aprender de los errores del pasado es útil, pero aprender de los errores que podrían ocurrir en el futuro, es un ejercicio de gestión de riesgo crucial.

La gestión de riesgo puede significar medición de riesgos; ensamblar datos cada vez más sutiles e identificar, y si es posible cuantificar las diferentes clases de riesgo. Para otros,

significa control de riesgos: el monitoreo de riesgos ejecutado por individuos y departamentos de la empresa y la supervisión de la corrección del comportamiento de acuerdo con las pautas de conducta de negocios y riesgos. Pero en su sentido más amplio, la gestión del riesgo incluye la medición y control de riesgos y el uso de estas herramientas para regular la relación retorno/riesgo de la empresa.

7.1.1 El Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO) y la administración de riesgo.

El Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, 2004, p.2), en su Resumen Ejecutivo sobre la Administración del Riesgo, expresa lo siguiente:

“Enterprise risk management is a process, effected by an entity’s board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives. The definition reflects certain fundamentals concepts. Enterprise risk management is:

- ✓ A process, ongoing and flowing through an entity.
- ✓ Effected by people at every level of an organization.
- ✓ Applied in strategy setting.
- ✓ Applied across the Enterprise, at every level and unit, and includes taking an entity-level view of risks.
- ✓ Designed to identify potential events that, if they occur, will affect the entity and to manage risk within its risk appetite.
- ✓ Able to provide reasonable assurance to an entity’s management and board of directors.
- ✓ Geared to achievement of objectives in one or more separate but overlapping categories”.

Traducción propia:

“ La administración de riesgos corporativos es un proceso efectuado por el consejo de administración de una entidad, su dirección y restante personal, aplicable a la definición de estrategias en toda la empresa y diseñado para identificar eventos

potenciales que pueda afectar a la organización, gestionar sus riesgos dentro del nivel aceptado y proporcionar una seguridad razonable sobre la consecución de los objetivos de la entidad. Esta definición recoge los siguientes conceptos básicos de la administración de riesgos corporativos:

- ✓ Es un proceso continuo que fluye por toda la entidad.
- ✓ Es realizado por su personal en todos los niveles de la organización.
- ✓ Se aplica en el establecimiento de la estrategia.
- ✓ Está diseñado para identificar acontecimientos potenciales que, de ocurrir, afectarían a la entidad y para gestionar los riesgos dentro de los niveles aceptados.
- ✓ Es capaz de proporcionar una seguridad razonable al consejo de administración y a la dirección de la entidad.
- ✓ Está orientada al logro de los objetivos dentro de unas categorías definidas, aunque susceptibles de traslaparse”.

Estas características de la administración de riesgos corporativos, ayudan a la dirección a alcanzar los objetivos de rendimiento y rentabilidad de la entidad y prevenir la pérdida de recursos. La administración de los riesgos corporativos ayuda a asegurar una información efectiva y otorga mayor seguridad sobre el cumplimiento de leyes y regulaciones, además de ayudar a evitar daños a la reputación de la entidad y sus consecuencias derivadas. En suma, la administración de riesgos corporativos ayuda a la entidad a llegar al destino deseado, evitando baches y sorpresas en el camino.

Dentro de los objetivos de misión y visión de una entidad, su dirección establece los objetivos estratégicos, selecciona la estrategia y determina los objetivos alineados que fluyen en toda la entidad. El Marco sobre la Administración de Riesgos Corporativos está orientado a alcanzar los objetivos de la entidad, que se pueden clasificar en cuatro categorías, a saber:

- ✓ Estratégicos: Objetivos a alto nivel, alineados con la misión de la entidad y brindándole apoyo.
- ✓ Operativos: Objetivos vinculados al uso eficiente y efectivo de los recursos.
- ✓ Reporte: Confiabilidad de los reportes emitidos.
- ✓ Cumplimiento: Objetivos relativos al acatamiento de leyes y regulaciones aplicables.

Dado que los objetivos relacionados con la confiabilidad de los informes y el cumplimiento de leyes y regulaciones están integrados en el control de la entidad, podría esperarse, en principio, que la administración de riesgos corporativos brinde una seguridad razonable sobre su obtención. El logro de los objetivos, tanto estratégicos como operativos, están sujetos a acontecimientos externos que no siempre se encuentran bajo el control de la entidad; por ello, para estos objetivos, la administración de riesgos corporativos puede proporcionar una seguridad razonable de que la dirección, y el consejo de administración, estén siendo informados oportunamente del progreso de la entidad hacia su consecución.

Con fecha junio de 2017, COSO emitió la actualización tanto del Resumen Ejecutivo como del Marco Conceptual sobre prácticas de Gestión de Riesgos Empresariales, denominándose al nuevo trabajo de este organismo internacional Enterprise Risk Management. Integrating with the Strategy and Performance (Gerenciamiento del Riesgo Empresarial. Integrando la estrategia y el rendimiento). Al referirse a las razones sobre la actualización de su versión previa correspondiente al año 2004, expuso lo siguiente:

“ However, also through that period, the complexity of risk has changed, new risks have emerged, and both boards and executives have enhanced their awareness and oversight of enterprise risk management while asking for improve risk reporting. This update to the 2004 publication addresses the evolution of enterprise risk management and the need for organizations to improve their approach to managing risk to meet the demand of an evolving business environment”...in short this update:

- ✓ Provides grater insight into the value of risk management when setting and carrying out strategy.
- ✓ Enhances alignment between performance and enterprise risk management to improve the setting of performance targets and understanding the impact of risk on performance.
- ✓ Accommodates expectations for governance and oversight.
- ✓ Recognizes the globalization of markets and operations and the need to apply a common albeit tailored, approach across geographies.
- ✓ Present new ways to view risk to setting and achieved objectives in the context of greater business complexity.
- ✓ Expand reporting address expectation grater stakeholder transparency.

- ✓ Accommodates evolving technologies and the proliferation of data and analytic in supporting decision-making.
- ✓ Sets out core definitions, components, and principles for all levels of management involved in designing, implementing, and conducting enterprise risk management practices. (COSO, 2017, p. 3).

Traducción propia:

“ Sin embargo, también, a través de este período, la complejidad del riesgo ha cambiado, nuevos riesgos han emergido y los comités y ejecutivos han aumentado su conocimiento y supervisión de los riesgos empresariales, en tanto que se sigue requiriendo una mejora en el reporte de riesgos. Esta actualización de la publicación del 2004 aborda la evolución de la gestión del riesgo empresarial y la necesidad de que las organizaciones mejoren su enfoque para gestionar riesgos a fin de satisfacer las demandas de un entorno empresarial en evolución. Resumidamente, podría decirse que esta actualización:

- ✓ Proporciona una mayor información sobre el valor de la gestión de riesgos empresariales al establecer y llevar a cabo la estrategia.
- ✓ Trata de mejorar la alineación entre lo actuado y la administración de riesgos empresariales para lograr un ajuste en los objetivos de rendimiento, a la vez de comprender el impacto del riesgo en el rendimiento.
- ✓ Acomoda las expectativas de gobernanza y supervisión.
- ✓ Reconoce la globalización de los mercados y las operaciones, así como la necesidad de aplicar un enfoque común aunque adaptado a través de las distintas geografías.
- ✓ Presenta nuevas formas de ver el riesgo para establecer y alcanzar objetivos en el contexto de una mayor complejidad empresarial.
- ✓ Expande los informes de riesgo para hacer frente a las expectativas de una mayor transparencia de todos los interesados.
- ✓ Se adapta a las tecnologías evolutivas y a la proliferación de datos y analíticos para apoyar la toma de decisiones.

- ✓ Establece definiciones básicas, componentes y principios para todos los niveles de gestión involucrados en el diseño, implementación y realización de prácticas de gestión de riesgos empresariales” (COSO, 2017, p .3).

El informe plantea que, si bien la alta gerencia tiene la misión general de administrar el riesgo, es importante para mejorar la misma, una fluida conversación con la junta directiva y los grupos interesados a fin de obtener una ventaja competitiva. Esto comienza con la implementación de capacidades de administración de riesgo como parte de la selección y refinación de una estrategia. De esta manera, la administración obtendría una mejor comprensión de cómo la consideración explícita del riesgo puede impactar en la elección de la estrategia. Esto permite a la administración sentirse más segura de que ha examinado estrategias alternativas y considerado los aportes de aquellos que implementaron la estrategia de la organización.

En relación a la junta directiva, la guía sobre Enterprise Risk Management 2017 expresa que se espera cada vez más que las mismas proporcionen supervisión sobre el gerenciamiento del riesgo. El nuevo marco conceptual sobre gerenciamiento de riesgo proporciona importantes consideraciones a fin de definir y abordar sus responsabilidades de supervisión de riesgos. La función de supervisión de riesgos de la junta puede incluir, pero no se limita a revisar, desafiar y coincidir con la administración en:

- ✓ Estrategia propuesta y apetito de riesgo.
- ✓ Alineamiento de los objetivos de estrategia y de negocios con la misión, visión y valores fundamentales de la entidad.
- ✓ Decisiones comerciales significativas, incluyendo adquisiciones, fusiones, asignaciones de capital, fondos y decisiones relacionadas con dividendos.
- ✓ Respuestas a fluctuaciones significativas en el rendimiento de la entidad o en la cartera de riesgos.
- ✓ Respuestas a instancias de desviación de valores básicos en relación a: aprobación de incentivos de gestión y remuneración y participación en relaciones con inversores y otros grupos de interés.

A largo plazo, la gestión del riesgo empresarial fortalece la capacidad de prever y responder a los cambios. Ayuda a las organizaciones a identificar factores que no sólo representan riesgo, sino cambios, y cómo esos cambios podrían afectar el rendimiento, así

como si requieren o no cambios en la estrategia. Al observar más claramente los cambios, una organización puede diseñar su propio plan estratégico, por ejemplo, decidir si retroceder o invertir en un nuevo negocio.

Cuando COSO publicó su Marco Integrado de Gerenciamiento del Riesgo en el 2004, su propósito era el de ayudar a las entidades en la protección e incremento de valor de los intereses de las partes interesadas. Tal como quedara expresado su filosofía radicaba en que el valor se maximiza cuando se establecen estrategias y objetivos para lograr un balance óptimo entre el crecimiento y los logros de objetivos de rentabilidad y riesgos relacionados, es decir, cuando de manera eficaz se logran los objetivos de la entidad.

Desde su publicación, el Marco ha sido utilizado con éxito alrededor del mundo, a través de industrias y en organizaciones de distinto tipo y tamaño con la finalidad de identificar riesgos y apoyar el logro de los objetivos. Sin embargo, aunque muchos han aplicado en Marco en la práctica, el mismo tiene el potencial de ser utilizado más extensamente. No obstante, y en la opinión de COSO (2017), mayores beneficios se obtendrían de un examen exhaustivo de ciertos aspectos relacionados con los vínculos entre estrategia, riesgo y gestión. Es por ello que la nueva versión versión:

- ✓ Vincula claramente la gestión de riesgos con las diferentes expectativas de las partes interesadas.
- ✓ Posiciona el riesgo en el contexto del rendimiento de un ente, y como un aspecto aislado.
- ✓ Permite una mejor anticipación del riesgo, adelantándose así, a la comprensión del cambio que crea, el entendimiento de las oportunidades que genera, en adición a las potenciales crisis. Esta actualización responde a la petición de un mayor énfasis en cómo la gestión de riesgos empresariales brinda información indispensable para la estrategia y el desempeño.

COSO (2017), menciona los beneficios que genera un efectivo gerenciamiento del riesgo, resaltando que las organizaciones necesitan establecer una estrategia que debe ajustarse periódicamente, estar al tanto de las oportunidades, crear valor y enfrentar los desafíos que se habitualmente se generan en la búsqueda de esa creación de valor. Es por ello que necesitan el mejor marco, que optimice la estrategia y el rendimiento. Es allí donde entra en juego la gestión de riesgos empresariales. Las organizaciones que integran la gestión de riesgos a lo largo de la misma, pueden obtener muchos beneficios, con los que siguen:

- ✓ Incremento de las oportunidades: dando consideración todas las posibilidades, tanto positivas, como negativas derivadas de la gestión de riesgos. La gerencia podría identificar nuevas oportunidades y desafíos asociados con las oportunidades actuales.
- ✓ Identificar y gestionar el riesgo en toda la entidad. A veces un riesgo puede originarse en una parte de la misma, pero impactar en otra diferente. La dirección identifica y gestiona estos riesgos a niveles de toda la entidad para resolver y mejorar el rendimiento.
- ✓ Incrementar las ventajas y resultados positivos, reduciendo, a su vez los negativos: la gestión de riesgos empresariales la capacidad de las empresas para identificar riesgos y establecer las propuestas apropiadas, la reducción de las sorpresas negativas y de los costos relacionados o pérdidas.
- ✓ Disminución de la volatilidad del rendimiento: para algunos el mayor desafío consiste en reducir la variabilidad del rendimiento. El gerenciamiento del riesgo permite a las empresas anticipar los riesgos que pueden afectar su desempeño y permitirles ejecutar planes de acción a fin de disminuir los aspectos negativos e incrementar las oportunidades.
- ✓ Obtener información sólida sobre el riesgo permite una mejor gestión de recursos finitos para evaluar las necesidades globales, priorizando su implementación y mejorando su asignación.
- ✓ Prolongar la duración de los emprendimientos: la viabilidad de una entidad a mediano y largo plazo depende de su capacidad de anticipación para responder al cambio. No se trata sólo de sobrevivir, sino también de evolucionar y progresar. Esto se logra, en parte, a través de una gestión de riesgo efectiva, haciéndose más importante a medida que el ritmo la complejidad del negocio incrementa y los cambios se aceleran.

Estos beneficios resaltan el hecho de que el riesgo no debe considerarse como una restricción o un desafío para llevar a cabo las estrategias. Más bien el cambio que subyace al riesgo y la actuación de la gerencia de un ente en ese sentido, pueden dar lugar a la generación de oportunidades estratégicas.

COSO (2017), en su Enterprise Risk Management. Integrating with Strategy and Performance, dedica un capítulo al rol del riesgo en la elección de la estrategia, explicando,

en primer lugar, que, la selección de las estrategias consiste en tomar decisiones y aceptar compromisos. Tiene sentido entonces, aplicar la gestión de riesgo a la estrategia, ya que es el mejor enfoque para llevar a cabo elecciones bien informadas. Este organismo, asimismo agregar que el riesgo debe ser considerado en el proceso de establecimiento de las estrategias, aunque, con frecuencia, su evaluación se lleva a cabo cuando las estrategias ya han sido fijadas. Es así como las discusiones se centran en los riesgos de la estrategia seleccionada.

El riesgo para la estrategia seleccionada es sólo uno de los aspectos a tener. Como esta versión del Marco puntualiza, hay dos aspectos adicionales a la gestión del riesgo empresarial que tienen un efecto mucho mayor en la valoración de una empresa: la primera se relaciona con la posibilidad de que la estrategia elegida no se encuentre alineada con la misión, la visión y valores fundamentales. Cada entidad tiene una misión, visión y valores fundamentales que definen lo que está tratando de lograr y cómo quiere hacer sus negocios. Una estrategia desalineada incrementa el hecho de que la organización no pueda realizar su misión y visión, o compromete sus valores. El riesgo empresarial, por lo mencionado precedentemente, considera la posibilidad de estrategias no alineadas con la misión y visión de las diferentes organizaciones.

Por otra parte, se encuentran las implicancias de la estrategia fijada por la organización. Cuando una empresa desarrolla su estrategia y trabaja a través de alternativas desarrolla lo que se denomina como su propio perfil de riesgo. El directorio es quien decide si la estrategia está delineada de acuerdo con el apetito de riesgo de la empresa, y cómo el establecimiento de objetivos, permitirá una dirección adecuada de la organización, lo que redundará en una mejor asignación de recursos. He aquí lo importante según COSO (2017): el gerenciamiento del riesgo empresarial se deriva de la estrategia y si la misma no esté correctamente alineada, genera riesgos para establecer los objetivos.

La gestión del riesgo empresarial, como se la lleva a cabo habitualmente, ha colaborado con las organizaciones en la identificación, evaluación y gestión de riesgos de la estrategia. No obstante, las causas más importantes de la destrucción del valor están relacionadas con la posibilidad de que la estrategia no apoye la misión de la entidad y la visión, y las implicancias de la estrategia. La gestión de riesgos potencia positivamente la selección de estrategias. Su elección requiere la toma de decisiones que analiza el riesgo y coloca en un mismo plano los recursos con la misión y visión de la organización.

En esta última obra sobre gerenciamiento del riesgo, COSO (2017,) aclara la importancia de la gestión de riesgos empresariales en la planificación estratégica y el esparcimiento de esta en toda la organización, dado que el riesgo influye y alinea la estrategia y el rendimiento en todas las funciones y estamentos de las empresas.

En relación al tema específico de este trabajo, COSO (2017), expresa que no existen dudas que las organizaciones seguirán enfrentando un futuro lleno de volatilidad, complejidad y ambigüedad. La gestión de riesgo empresarial será una parte importante de cómo una organización se maneja y prospera a través del tiempo. Con prescindencia del tipo o tamaño de las organizaciones, las estrategias necesitan permanecer fieles a su misión. Los entes necesitan contar con herramientas que generen a una respuesta efectiva y rápida ante el cambio, incluyendo una ágil toma de decisiones, la adaptación al mismo y reposicionamiento, manteniendo simultáneamente altos niveles de confianza entre las partes interesadas. Entre las tendencias que tendrán efecto en la administración del riesgo empresarial, pueden observarse las siguientes:

- ✓ **Tratamiento de la proliferación de datos:** cada vez se cuenta con mayor cantidad de datos, los cuales deben analizarse muy rápidamente. Esto hace que la gestión de riesgo deba adaptarse a esta nueva situación. Los datos provendrán desde y hacia la entidad y deberán ser estructurados de nuevas formas. Las herramientas avanzadas de análisis y visualización de datos evolucionarán y serán útiles para comprender el riesgo y su impacto, tanto positivo como negativo.
- ✓ **Apalancamiento de la inteligencia artificial y la automatización:** se ha ingresado en la era de los procesos automatizados y la inteligencia artificial. Por ello es importante que las prácticas de gestión de riesgos empresariales consideren el impacto de las nuevas tecnologías. Relaciones, tendencias, pueden ser descubiertos, proporcionando una fuente de información crítica para la gestión del riesgo.
- ✓ **Gestión del costo de la gestión de riesgos:** una preocupación manifestada por muchos ejecutivos está relacionada con el costo de la gestión de riesgos, los procesos de cumplimiento y las actividades de control, en comparación con el valor obtenido por dichas actividades. Con la evolución de las prácticas de gestión de riesgos empresariales, las actividades que implican riesgos, cumplimiento y control, e incluso gobernanza serán eficientemente coordinadas, generando el máximo beneficio para el ente.

- ✓ **Creación de organizaciones más fuertes:** las organizaciones que integren el gerenciamiento del riesgo con la estrategia y el desempeño, se fortalecerán. El conocimiento de los riesgos con mayor impacto en la entidad, hace que las organizaciones que utilicen la gestión de riesgos, puedan actuar y responder en forma más temprana ante cualquier evento.

La gestión del riesgo empresarial tendrá que cambiar y adaptarse al futuro para proporcionar consistentemente los beneficios detallados en el Marco bajo análisis. Con el enfoque correcto, el beneficio generado por la gestión del riesgo empresarial superará ampliamente las inversiones, generando en las organizaciones confianza en su capacidad para manejar el futuro.

7.2 El proceso de gerenciamiento del riesgo

7.2.1 El proceso de gerenciamiento del riesgo según COSO

“ Enterprise risk management consists of eight interrelated components. There are derived from the way management leads the Enterprise and are integrated with management process. These components are:

- ✓ **Internal Environment:** The internal environment compasses the tone of an organization, and sets the basis for how risk is viewed and addressed by an entity’s people, including risk management philosophy and risk appetite, integrity and ethical values, and the environment in which they operate.
- ✓ **Objective Setting:** Objectives must exist before management can identify potential events affecting their achievement. Enterprise risk management ensures that managements has in place a process to set objectives and that the chosen objectives support and align with the entity’s mission and are consistent with its risk appetite.
- ✓ **Eventual Identification:** Internal and external events affecting achievement of entity’s objectives must be identified, distinguishing between risks and opportunities. Opportunities are channeled back to management’s strategy or objective-setting process.

- ✓ **Risk Assessment:** Risk are analyzed, considering likelihood and impact, as basis for determining how they should be managed. Risks are assessed on an inherent and residual basis.
- ✓ **Risk Response:** Management selects risk responses, avoiding, accepting, reducing, or sharing risk, developing a set of actions to align risks with the tolerances and risk appetite.
- ✓ **Control Activities:** Policies and procedures are established and implemented to help ensure the risk responses are effectively carried out.
- ✓ **Information and Communication:** Relevant information is identified, captured, and communicated in a form and timeframe that enable people to carry out their responsibilities. Effective communication also occurs in a broader sense, flowing down, across, and up the entity.
- ✓ **Monitoring:** The entirety of enterprise risk management is monitored and modifications made as necessary. Monitoring is accomplished through ongoing management activities, separate evaluations, or both" (COSO, 2004, p.9-10).

Traducción propia:

" La administración de riesgos corporativos consta de ocho componentes relacionados entre sí, que se derivan de la manera en que la dirección conduce la empresa, y cómo están integrados en el proceso de gestión. Estos componentes son:

- ✓ **Ambiente interno:** El ambiente interno abarca el tono de una organización y establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos, incluyendo la filosofía de administración de riesgos y el riesgo aceptado, la integridad, valores éticos y el ambiente en el cual ellos operan.
- ✓ **Establecimiento de objetivos:** Los objetivos deben existir antes de que la organización pueda identificar potenciales eventos que afecten su consecución. La administración de riesgos corporativos asegura que la dirección ha establecido un proceso para fijar objetivos y que los objetivos seleccionados apoyan la misión de la entidad y están en línea con ella, además de ser consecuentes con el riesgo aceptado.

- ✓ **Identificación de eventos:** Los eventos internos y externos que afectan los objetivos de la entidad deben ser identificados, diferenciando entre riesgos y oportunidades. Estas últimas revierten hacia la estrategia de la dirección o los procesos para fijar los objetivos.
- ✓ **Evaluación de riesgo:** Los riesgos se analizan considerando su probabilidad e impacto como base para determinar cómo deben ser administrados. Los riesgos son evaluados sobre una base inherente y residual.
- ✓ **Respuesta al riesgo:** La dirección selecciona las posibles respuestas, evitar, aceptar, reducir o compartir los riesgos, desarrollando una serie de acciones para alinearlos con el riesgo aceptado y las tolerancias al riesgo de la entidad.
- ✓ **Actividades de control:** Las políticas y procedimientos se establecen e implantan para ayudar a asegurar que las respuestas a los riesgos se lleven a cabo efectivamente.
- ✓ **Información y comunicación:** La información relevante se identifica, captura, comunica en tiempo y forma, para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Una comunicación efectiva debe producirse en un sentido amplio, fluyendo hacia abajo, a través, y hacia arriba de la entidad.
- ✓ **Monitoreo:** La totalidad de la administración de riesgos corporativos es monitoreada y se efectúan las modificaciones necesarias. Este monitoreo se lleva a cabo mediante actividades permanentes de la dirección, evaluaciones independientes o ambas actuaciones a la vez". (COSO, 2004, p. 9-10).

La administración de riesgos corporativos no constituye estrictamente un proceso en serie, donde cada componente afecta sólo al siguiente, sino un proceso multidireccional e iterativo, en el cual casi cualquier componente influye en otro.

Los ocho componentes no funcionan de igual forma en todas las entidades. Su aplicación en las pequeñas y medianas empresas, por ejemplo, puede ser menos formal y estructurada. No obstante, estas entidades podrían poseer una administración efectiva de riesgos corporativos, siempre que cada componente exista y funcione adecuadamente.

Los elementos mencionados anteriormente han sido reagrupados en el Marco de COSO 2017, de la siguiente forma, a saber:

- ✓ **Gobernabilidad y Cultura:** la gobernanza establece el tono de la organización, enfatizando la importancia de las responsabilidades de supervisión de riesgo empresarial. La cultura hace referencia a los valores éticos, los comportamientos deseados y la comprensión del riesgo.
- ✓ **Estrategia y Objetivo:** gestión del riesgo, estrategia y objetivo de trabajo conjunto en el proceso de planificación estratégica. El apetito de riesgo es establecido y alineado con la estrategia; objetivos de negocio para poner la estrategia en práctica y generando las bases para identificar, evaluar y responder al riesgo.
- ✓ **Desempeño:** riesgos que pueden afectar el logro de la estrategia y los negocios. Los objetivos deben ser identificados y evaluados. Los riesgos se priorizan por gravedad en el contexto con el apetito por el riesgo. La organización selecciona entonces, las respuestas al riesgo y genera una visión de la cantidad de riesgo que asumido.
- ✓ **Revisión:** en función al desempeño de un ente, una organización puede considerar cómo han funcionado los componentes del gerenciamiento de riesgos empresariales a través del tiempo, y qué revisiones fueron necesarias.
- ✓ **Información, Comunicación e Informes:** la gestión de riesgo empresariales requiere de un continuo proceso de obtención y divulgación de información, tanto de fuentes internas como externas, que fluyen hacia arriba y hacia abajo, en toda la organización

La diferencia entre el proceso sugerido por la versión 2004 en relación con la 2017 de COSO, radica, como quedara evidenciado en el punto 7.1.1 de este trabajo, es la inclusión predominante de la estrategia de negocio y su íntima relación con la gestión de riesgo. Se hace especial mención al principio de ética en los negocios. Por otra parte, se explicita claramente, en el acápite relacionado con Información, Comunicación e Informes, sobre la necesidad de que fluya información constantemente en toda la organización.

En cuanto a las limitaciones sobre la administración del riesgo corporativo, COSO (2004, p.11), expresa lo siguiente:

“ While enterprise risk management provides benefits, limitations exist. In addition to factors discussed above, limitations result from the realities that human judgement in decision making can be faulty, decisions on responding to risk and

establishing controls need to consider the relative costs and benefits, breakdowns can occur because of the human failures such as simple error or mistakes, controls can be circumvented by collusion of two or more people, and management has the ability to override enterprise risk management decisions. These limitations preclude a board and management from having absolute assurance as to achievement of the entity's objectives".

Traducción propia:

" Aunque la administración de riesgos corporativos proporciona ventajas importantes, también presenta limitaciones. Además de los factores comentados anteriormente, las limitaciones se derivan de hechos tales como que el juicio humano puede ser erróneo durante la toma de decisiones, que las decisiones sobre la respuesta al riesgo y el establecimiento de controles necesitan tener en cuenta los costos y beneficios relativos, que pueden darse fallos por error humano, que pueden eludirse los controles mediante colusión de dos o más personas y que la dirección puede hacer caso omiso a las decisiones relacionadas con la administración de riesgos corporativos. Estas limitaciones impiden que el consejo de administración y la dirección tengan seguridad absoluta de la consecución de los objetivos de la entidad".

Cabe recordar, que el control interno es una parte integral de la administración de riesgos corporativos. El Marco sobre Administración de Riesgo Corporativo lo incluye, ya que se trata de una conceptualización y una herramienta sólida para la dirección.

7.2.2 El proceso de gestión de riesgo según la Federation of European Risk Management Association (FERMA)

La FERMA (2003), visualiza el proceso de gerenciamiento de riesgos de forma similar a la determinada por COSO, previendo para ello que debería efectuarse una revisión de cada una las actividades que se detallarán a continuación, las cuales posteriormente estarían sujetas a auditoría, a saber:

- ❖ **Objetivos Estratégicos de la organización**

- ❖ Valoración de riesgos
- ❖ Análisis de riesgos
 - Identificación de riesgos
 - Descripción de riesgos
 - Estimación de riesgos
- ❖ Evaluación de riesgos
- ❖ Informe de riesgos (amenazas y oportunidades)
- ❖ Decisión
- ❖ Tratamiento de riesgos
- ❖ Informes de riesgos residuales
- ❖ Supervisión

Para este organismo, el análisis del riesgo comprende la identificación, descripción y estimación de riesgos.

7.2.2.1 Identificación de riesgos

La identificación de riesgos se propone determinar la exposición de una empresa a la incertidumbre. Ello requiere un conocimiento detallado de dicha empresa, del mercado en que opera, del entorno legal, social, político, cultural que la rodea, así como una visión común coherente de su estrategia y de sus objetivos operacionales, incluyendo los factores críticos para su éxito y las amenazas y oportunidades relacionadas con la consecución de estos objetivos.

Hay que enfocar la identificación de riesgos de forma metódica para asegurarse de que se han identificado todas las actividades importantes de la organización y que se han definido todos los riesgos que implican dichas actividades. La volatilidad relacionada con esas actividades debe ser identificada y categorizada.

La entidad mencionada precedentemente clasifica las actividades y decisiones empresariales en distintas categorías, que incluirían las siguientes:

- ✓ **Estratégicas:** se refieren a los objetivos estratégicos a largo plazo de la empresa. Pueden estar condicionadas por áreas como la disponibilidad de

capital, los riesgos políticos y soberanos, los cambios legales y de regulación, la reputación y los cambios en el entorno físico.

- ✓ **Operacionales:** se refieren a los problemas cotidianos a los que se enfrenta la empresa al esforzarse por conseguir sus objetivos.
- ✓ **Financieras:** hacen referencia a la gestión efectiva y al control de las finanzas del ente, así como a los efectos de factores externos como la disponibilidad de créditos, los tipos de cambio de las divisas, los tipos de interés y otras exposiciones al mercado.
- ✓ **El Gerenciamiento del Conocimiento:** hace referencia a la gestión efectiva y del control de los recursos del conocimiento, la generación, salvaguarda y comunicación de los mismos. Las amenazas externas pueden incluir el uso sin autorización de la propiedad intelectual, las fallas en el área de energía y la competencia tecnológica. Las amenazas internas pueden incluir el incorrecto funcionamiento de los sistemas o la pérdida de personal clave.
- ✓ **Conformidad:** comprende temas como salud, seguridad, medioambiente, protección del consumidor, salvaguarda de datos, prácticas de empleo, temas de regulación.

Si bien la identificación de riesgos potenciales pueden llevarla a cabo consultores externos, es muy probable, y hasta preferible, un enfoque interno con procesos y herramientas muy coherentes, coordinados, bien comunicados. La propiedad interna del proceso es esencial.

7.2.2.2 Descripción de riesgos

En cuanto a este proceso, y, en opinión de la FERMA (2003), su objetivo es mostrar los riesgos identificados de una forma estructurada, por ejemplo, utilizando una tabla. La tabla de descripción de riesgos que se detallará a continuación, se puede utilizar para facilitar la descripción y valoración de riesgos. El uso de una estructura bien diseñada es necesario para asegurar un proceso exhaustivo de identificación, descripción y valoración de riesgos. Al tener en cuenta la consecuencia y probabilidad de cada uno de los riesgos que constan en

la tabla, debería ser posible dar prioridad a los riesgos clave que tienen que ser analizados con más detalle. La identificación de los riesgos asociados a las actividades empresariales y la toma de decisiones se pueden calificar como estratégica, táctica u operacional. Es importante incorporar la gestión de riesgos en la fase de concepción de los proyectos, así como a lo largo de la vida de un proyecto específico.

Tabla de descripción de riesgos (FERMA, 2003):

1. Nombre del riesgo	
2. Alcance del riesgo	Descripción cualitativa de los sucesos, su tamaño, tipo, número de dependencias.
3. Naturaleza del riesgo	Ej.: estratégicos, operacionales, financieros, de gestión del conocimiento y de conformidad.
4. Interesados	Interesados y sus expectativas
5. Cuantificación del riesgo	Importancia y probabilidad
6. Tolerancia del riesgo/ Apetito	Potencial de pérdida e impacto financiero del riesgo. Valor en riesgo. Probabilidad y tamaño de las pérdidas / ganancias potenciales. Objetivo (s) de control del riesgo y nivel deseado de rendimiento.
7. Tratamiento del riesgo y mecanismos de control	Medios primarios por los que se gestiona el riesgo actualmente. Niveles de confianza en el control existente. Identificación de protocolos de supervisión y revisión.
8. Acción potencial de mejora	Recomendaciones para reducir riesgos
9. Política y estrategia a desarrollar	Identificación del responsable de la función de la política y la estrategia.

7.2.2.3 Estimación de riesgos

La estimación de riesgos puede ser cuantitativa, semi cuantitativa o cualitativa en términos de probabilidad de ocurrencia y de sus posibles consecuencias. Por ejemplo, las consecuencias en términos de amenazas (riesgos negativos) y oportunidades (riesgos

positivos), pueden dividirse en altas, medias o bajas. La probabilidad puede clasificarse como alta, media o baja, pero requiere diferentes definiciones respecto de las amenazas y las oportunidades. Esto puede verse en las siguientes tablas:

Probabilidad de ocurrencia. Amenazas (FERMA, 2003)

Estimación	Descripción	Indicadores
Alta (probable)	Susceptible de ocurrir cada año o más del 25% de probabilidad que ocurra.	Posibilidad de que suceda varias veces en el período de tiempo (por ejemplo, diez años). Ha ocurrido recientemente.
Media (posible)	Susceptible de ocurrir en un período de diez años o menos de 25% de probabilidad de que ocurra.	Podría suceder más de una vez en el período de tiempo (por ejemplo, diez años). Podría ser difícil de controlar debido a varias influencias externas. ¿Hay un historial de ocurrencia?
Baja (remota)	No es susceptible de ocurrir en un período de diez años o menos del 2% de probabilidad de que ocurra.	No ha sucedido. Poco probable que suceda.

Probabilidad de ocurrencia. Oportunidades (FERMA, 2003)

Estimación	Descripción	Indicadores
Alta (probable)	Es probable que se alcancen resultados favorables en un año o más del 75% de probabilidad de que ocurra.	Oportunidad clara, que se puede barajar con razonable certeza y conseguir a corto plazo basándose en los procesos de gestión actuales.

Media (posible)	Perspectivas razonables de resultados favorables en un año o del 25% al 75% de probabilidad de que ocurra.	Oportunidades alcanzables pero que requieren una gestión cuidadosa. Oportunidades que pueden surgir fuera de lo previsto.
Baja (remota)	Cierta posibilidad de resultados favorables a mediano plazo o menos del 25% de probabilidad de que ocurra.	Oportunidad posible que aún tiene que ser investigada completamente por la dirección. Oportunidad en la que la probabilidad de éxito se considera baja, partiendo de los recursos de gestión que se están aplicando en este momento.

7.2.2.4 Evaluación de riesgos

Se pueden utilizar diversas técnicas con el fin de analizar riesgos. Estas pueden ser específicas para riesgos positivos o negativos o capaces de tratar ambos tipos. El resultado del proceso de análisis de riesgos puede utilizarse para crear un perfil de riesgos que proporcione una valoración de la importancia de cada riesgo y aporte una herramienta para priorizar los esfuerzos en el tratamiento de riesgos. De este modo se clasifica cada riesgo identificado, facilitando una visión de su importancia relativa. Este proceso permite situar a cada riesgo en un mapa de la zona afectada de la empresa, detallar los procedimientos relacionados con controles de tipo primario, que se aplicarán para resaltar las zonas en las que es necesario incrementar, disminuir o ajustar el nivel de la inversión en el control de riesgos.

Cuando el proceso de análisis de riesgos se cumplimentado, se procede a comparar los riesgos estimados con los criterios de riesgos previamente establecidos por la organización. Los criterios de riesgo pueden incluir costos y beneficios asociados, tales como requisitos de tipo legal, factores socioeconómicos y medioambientales,

preocupaciones de las partes interesadas, entre otros. Dado lo anterior, la evaluación de riesgos para tomar decisiones acerca de la importancia de los riesgos para la empresa es crucial para determinar si se debe aceptar o tratar de un riesgo específico.

7.2.2.5 Decisión y tratamiento de los riesgos

El tratamiento de riesgos es el proceso que consiste en seleccionar y aplicar medidas para modificar el riesgo. El tratamiento de riesgos incluye, como principal elemento, el control o mitigación del riesgo, pero también se extiende más allá, por ejemplo, a la elusión de riesgos, a la transferencia, financiación de riesgos, etc.

Cualquier sistema de tratamiento de riesgos debe proporcionar como mínimo:

- ✓ Un funcionamiento efectivo y eficiente de la organización.
- ✓ Controles internos efectivos.
- ✓ Conformidad con las leyes y reglamentos.

El proceso de análisis de riesgos asiste al funcionamiento efectivo y eficaz de la empresa al identificar aquellos riesgos que requieren mayor atención por parte de la dirección. Esta, debe priorizar acciones de control de riesgos en función de su potencial para beneficiar a la empresa.

La efectividad del control interno constituye el grado en que el riesgo será eliminado o reducido mediante las medidas de control propuestas. La rentabilidad de los controles internos está relacionada con el coste del control, comparado con los beneficios esperados de la reducción de riesgos. Los controles propuestos tienen que medirse según el posible efecto económico en caso que no se tome ninguna acción, comparando con el coste de la o las acciones propuestas, y necesariamente requieren más información detallada e hipótesis que las que están disponibles inmediatamente.

En primer lugar, se debe determinar el costo de puesta en práctica. Este debe calcularse con precisión, ya que se convertirá en el punto de referencia con el que se medirá la rentabilidad. También es necesario determinar la pérdida que se generará en caso de que no se toma ninguna medida. De la comparación de ambos resultados, la gerencia decidirá si poner o no en práctica las medidas de control de riesgos.

Actuar conforme con las leyes y regulaciones es mandatorio. Todo ente debe entender las leyes que le son aplicables e instrumentar un sistema de control para lograr la

conformidad. Sólo existe cierta flexibilidad cuando el costo de reducción de un riesgo es totalmente desproporcionado con relación al mismo.

Se puede obtener protección financiera contra el impacto de ciertos riesgos mediante la utilización de seguros. No obstante, debe resaltarse que algunas pérdidas no podrán asegurarse, como por ejemplo algunos costos asociados a la salud, o los accidentes medioambientales, daños a la moral de los empleados o a la reputación de la empresa.

7.2.2.6 Informes de riesgo

Otro aspecto abordado FERMA (2003), guarda relación con el informe y la comunicación del riesgo. En primer lugar, hace referencia al informe interno, necesario para los diferentes integrantes de una organización, los que a su vez necesitarán diferentes tipos de información respecto del proceso de gestión de riesgos.

El consejo de administración (directorio) debe:

- ✓ Conocer los riesgos más importantes a los que se enfrenta en la empresa.
- ✓ Conocer los posibles efectos en el valor de la empresa de las variaciones con respecto al rendimiento previsto.
- ✓ Asegurar niveles apropiados de toma de conciencia en toda la empresa.
- ✓ Determinar cómo la organización actuará frente a una crisis.
- ✓ Ser consciente de la importancia de la del mantenimiento de la confianza de los grupos de interés.
- ✓ Estar seguro de que el proceso de gestión de riesgos funciona en forma adecuada.
- ✓ Divulgar una clara política de gestión de riesgos que abarque las responsabilidades y la filosofía de gestión de riesgos.

Según FERMA (2003), las unidades de negocios deben:

- ✓ Ser conscientes de los riesgos que enfrentan sus áreas de responsabilidad, los impactos posibles en otras áreas y las consecuencias que otras áreas pueden provocar en las que se encuentran bajo su responsabilidad.
- ✓ Contar con indicadores de rendimiento que les permitan la adecuada supervisión de las actividades de negocio y financieras clave, la consecución

de los objetivos e identificación de s desarrollos que requieran intervenciones (por ejemplo: previsiones y presupuestos).

- ✓ Disponer de sistemas de alerta ante las variaciones en las previsiones y en los presupuestos, para que sea posible tomar medidas apropiadas.
- ✓ Informar rápida y sistemáticamente a la dirección de cualquier nuevo riesgo o falla en las medidas de control existentes.

Los individuos deben: (FERMA, 2003)

- ✓ Comprender su responsabilidad respecto a riesgos individuales.
- ✓ Pensar cómo pueden mejorar el proceso de gestión a los riesgos.
- ✓ Entender que la gestión de riesgos es parte fundamental de la cultura de la organización.
- ✓ Informar rápida y sistemáticamente a la alta dirección de cualquier nuevo riesgo o cualquier fallo en las medidas de control existentes que perciban.

En cuanto a la comunicación externa, el organismo mencionado, considera que las empresas tienen que informar regularmente a sus interesados, explicando sus políticas de gestión de riesgos y la efectividad con la que está consiguiendo sus objetivos. Cada vez más, los grupos de interés esperan que las empresas den muestras de una gestión eficaz en cuanto al rendimiento no financiero de la empresa en áreas como asuntos comunitarios, derechos humanos, prácticas laborales, salud, seguridad y medioambiente.

7.2.2.7 Supervisión del riesgo

En referencia al control y revisión del proceso de gestión de riesgos, puede decirse que una gestión de riesgos efectiva requiere una estructura de informe y revisión para asegurar que los riesgos se encuentran debidamente identificados y evaluados, que se realizan controles oportunos y que las reacciones son apropiadas. Se deben efectuar con regularidad auditorías de las políticas de gestión de riesgos y su conformidad con los estándares vigentes, así como revisiones del rendimiento de estos últimos a fin de identificar oportunidades de mejora. Las empresas son dinámicas y que operan en entornos que también lo son. Es imprescindible identificar los cambios en la empresa y en el entorno en el que

opera, y efectuar las modificaciones apropiadas en los sistemas. La supervisión debe asegurar que existen los controles apropiados de las operaciones de la empresa y que se entienden y se siguen los procedimientos establecidos. Es imprescindible identificar los cambios que se producen tanto en la empresa como en su entorno, y efectuar las modificaciones apropiadas en los sistemas.

Cualquier proceso de supervisión y revisión debe determinar también si:

- ✓ Las medidas adoptadas dan el resultado previsto.
- ✓ Son apropiados los procedimientos adoptados y la información recogida para el proceso de valoración.
- ✓ Un mayor conocimiento habría ayudado a tomar mejores decisiones y a identificar qué experiencias deberían aprenderse en el proceso de valoración y gestión de riesgos en el futuro.

7.3 Los instrumentos financieros derivados y su relación con el gerenciamiento del riesgo

Las empresas negocian contratos financieros que las cubren o compensan de una gran variedad de peligros económicos. La cobertura rara vez es gratuita, como mucho son transacciones con un valor actual neto cero. Dado esto, cabría preguntarse, por qué molestarse en reducir un riesgo, si no es para ganar dinero. La razón de tomar estas coberturas radica en que hacen la planificación financiera más fácil y disminuyen la posibilidad de tener problemas en los flujos de tesorería (Brealey, Myers, 1997).

Los instrumentos financieros derivados son instrumentos al servicio de la gestión del riesgo, como sinónimo de traslación a terceros de las consecuencias patrimoniales generadas con motivo de la desfavorable evolución del precio en el mercado de determinados activos subyacentes (tasa de interés, tipo de cambio, índices bursátiles, materias primas o commodities). (Jáuregui, 2003).

Una vez que la dirección de un ente ha identificado los riesgos a los cuales la empresa se encuentra expuesta, medido su impacto, y decidido cuáles son los que quiere cubrir, deberá reconocer los instrumentos de cobertura que se encuentran disponibles.

Puede decirse que, cubrir un riesgo no implica la desaparición del mismo, sino la mitigación, de sus efectos en la organización. Es decir, la variable aleatoria seguirá

fluctuando, pero estas variaciones tendrán un impacto limitado o inexistente en el ente en cuestión. Una de las maneras de obtener el objetivo buscado, es la de desarrollar algún tipo de mecanismo de protección que minimice los efectos negativos de las variaciones de un factor de riesgo, la otra, consiste en generar posiciones de riesgo opuestas a la original para que los impactos de ambas posiciones se anulen mutuamente (natural hedge).

La protección que minimice los efectos negativos de las fluctuaciones de los factores de riesgo, se puede obtener de dos maneras:

- ✓ “ Manteniendo una cantidad de liquidez que proteja la empresa frente a una disminución inesperada de su flujo de fondos, o
- ✓ Mediante contratos con terceros por medio de los cuales estos otorgan protección a la empresa frente a la concurrencia de un determinado evento que la afecta” (Preve, 2009, p. 92).

Esto último se suele instrumentar recurriendo al mercado de instrumentos derivados. La generación artificial de posiciones de riesgo inversas a la original necesita que, una vez reconocidas las posiciones de riesgo abiertas de la empresa, se generen posiciones inversas, de manera que, cuando la fluctuación de un factor de riesgo genera un impacto negativo por su posición de riesgo abierta, al mismo tiempo la beneficia por la posición de riesgo generada artificialmente.

Con la finalidad de mejorar el manejo del riesgo, en este caso haciendo referencia al riesgo financiero, se crean los instrumentos financieros derivados, instrumentos complejos que se propagaron en la penúltima década del siglo XX.

Conocer la administración del riesgo implícito en los instrumentos financieros derivados y poder mensurarlo, según la visión de Martín, Casal, (2008), permitirá a las empresas cubrirse de costos innecesarios. Los administradores de empresas, sus auditores y los organismos de control no deberían tener excusas para justificar su mala praxis.

“ La gestión de riesgo financiero es sólo una extensión de la prudencia y la sensatez; es prever qué podría salir mal y protegerse de ello. En respuesta a ello, la gestión moderna del riesgo ha desarrollado cálculos matemáticos y otras técnicas para limitar el área de bandas de probabilidades. Nunca puede predecirse, sólo es posible inferir lo que podría suceder. Es la valoración de los instrumentos existentes en las carteras de la corporación abarcado la casuística propia de los

productos y con facilidad incluir nuevos instrumentos financieros” (Feudal, 2015, p.122).

Una adecuada política de gestión de riesgo requiere (tal como quedara expuesto en el presente capítulo), que los directivos de las organizaciones reconozcan y comprendan los riesgos que enfrentan, para poder cuantificarlos y, eventualmente tomar las posiciones de cobertura que juzguen necesarias, (por ejemplo, mediante la utilización de instrumentos financieros derivados), para cubrir, en este caso riesgos de tipo financiero. Por ende, las decisiones racionales sobre cobertura de riesgo, mediante la utilización de instrumentos financieros derivados, sólo podrían tomarse adecuadamente dentro del marco de las políticas de gestión de riesgo de un ente.

Es importante destacar las diferencias que existen entre los conceptos de gestión de riesgo y cobertura de riesgo. Tal como quedara explicitado previamente, un adecuado proceso de gestión de riesgo comienza por la identificación y medición de los riesgos y de sus alternativas de cobertura, para luego pasar a la decisión de cobertura o no, de los riesgos enfrentados (Preve, 2009).

Cabe aquí aclarar que, la cobertura de riesgos (que será analizada en extenso en el capítulo 7.) no disminuye ni anula las fluctuaciones del factor riesgo, sino que es un proceso por el cual la empresa transfiere aquellos riesgos que decidió trasladar, para que sean asumidos por otros. Por ello, una eficiente cobertura de riesgos siempre es consecuencia de un proceso de gestión de riesgos.

La cobertura de riesgos se materializa en una serie de decisiones e implementaciones, ya sea contractuales u operativas, que permiten transferir algunos riesgos a terceros que habitualmente cobran un precio por hacerlo, tal el caso de la operatoria con instrumentos financieros derivados.

Las técnicas existentes para la gestión de riesgos financieros a los que se encuentran sometidas las organizaciones mediante la utilización de instrumentos financieros derivados, ha dado origen a la denominada ingeniería financiera. (De la Torre Gallegos, 2014).

A partir de los años 70, el riesgo de mercado, consistente en la posibilidad de que una empresa sufra pérdidas en un determinado período, debido a variaciones inesperadas y adversas en las tasas de interés, tipos de cambio, precio de materias primas o commodities, se incrementó debido a los cambios que se produjeron en los mercados financieros desde dicha época y que han originado gran volatilidad en los mismos. No obstante, ha sido en los últimos años cuando los directivos de las organizaciones han comenzado a plantearse la

necesidad de una adecuada gestión de riesgos, para limitar las potenciales pérdidas y estabilizar los flujos de fondos empresariales.

Las primeras técnicas en utilizarse, estaban basadas en actuaciones que afectaban las actividades frecuentes de la explotación de las empresas o sus balances. De esta forma, si una exportadora no se quiere ver influenciada por el riesgo del tipo de cambio, podría construir fábricas en sus mercados estratégicos o, si desea protegerse de incrementos de precio, podría acumular existencias en exceso. Sin embargo, estas técnicas plantean diversas dificultades y resultan en determinadas ocasiones costosas, no posibilitando siempre la gestión de un determinado riesgo (De la Torre Gallegos, 2014).

Para subsanar esas ineficiencias se pueden utilizar contratos que han ido desarrollándose desde los años 70 (según ya se comentara) y, a los que se denominan instrumentos financieros derivados. Entre estos instrumentos, que se analizarán en extenso en el próximo capítulo de esta obra, se encuentran los futuros, forwards, las opciones, swaps e instrumentos aún más complejos, pero sustancialmente basados en la ingeniería de los mencionados.

Las empresas que son más sofisticadas en cuanto a reconocer los riesgos financieros que son producidos por sus negocios presentan una importante oportunidad para incluir en su línea de resultados los beneficios derivados de su buena política de cobertura.

El nivel de sofisticación depende de la experiencia que tenga el ente, su personal y básicamente de la visión de la alta gerencia. También dependerá de sus competidores. Si hubiese, por ejemplo, cinco empresas conformando un sector en particular de una industria, y cuatro de ellas estuviesen involucradas en un programa contra el riesgo financiero, en forma inmediata generarían una presión sobre la restante empresa aún no involucrada.

Las firmas que cuentan con buenos programas de gerenciamiento del riesgo, pueden utilizar su estabilidad para reducir sus costos financieros o para disminuir sus precios, lo que podría convertirse en una ventaja de tipo estratégica. No obstante, un aspecto a resaltar es que las operaciones de cobertura están vinculadas a las preferencias de sus accionistas. Existen entes cuyos accionistas se niegan a correr ningún riesgo financiero, en tanto que otras los tienen más propensos a correr esos peligros. Dado esto, es fácil imaginar dos empresas de un mismo sector, con la misma exposición a fluctuaciones financieras, pero que con dos políticas completamente diferentes, las que responderán a los diferentes puntos de vista de sus propietarios.

El problema central de este tipo de decisiones, radica en lograr un balance entre incertidumbre y el riesgo de una pérdida de oportunidad. Es en la búsqueda de este balance donde debe considerarse la preferencia de los accionistas. El establecimiento de una política de estas características es una decisión estratégica, el éxito o fracaso de la misma puede comprometer seriamente el patrimonio de un ente.

7.4 Las coberturas naturales como herramientas de gestión de riesgo

Si bien este tipo de coberturas no son objeto directo del presente trabajo, esta autora consideró oportuno un breve análisis de las mismas, para comprender acabadamente, la importante cantidad de herramientas que posee la dirección de un ente para llevar adelante una buena gestión de riesgos.

Existen diferentes coberturas de riesgo disponibles para las empresas, las que pueden atenuarse mediante un análisis de posiciones de cobertura natural, el uso de instrumentos de cobertura de riesgos, y los contratos de seguros. Para ello es necesario entender las diferentes estrategias, lo que implica la comprensión de la posición específica de cada estrategia y el conocimiento de cómo ésta interactúa con la posición de riesgo original de la organización. Para ello es necesario conocer los payoffs (flujos de fondos) contingentes generados por una posición de riesgo o una posición de cobertura, siendo contingentes ya que dependen del precio de un factor de riesgo o de la ocurrencia de un determinado evento, y los beneficios que se generan a partir de las posiciones de riesgo, y los que son generados por las operaciones de cobertura. Esto constituye uno de los puntos más importantes para poder implementar una correcta política de cobertura de riesgos.

En cuanto a la interacción de las posiciones de riesgo, es importante comprender que una posición long (la de quien compra) y una posición short (la de quien vende) del mismo tamaño y a la misma fecha sobre un mismo factor de riesgo, se neutralizan mutuamente. Esto ocurre porque la ganancia de la posición long se produce cuando la posición short presenta una pérdida, y viceversa. A fin de comprender mejor el concepto consideremos el caso de una empresa agropecuaria que tiene 1.000 toneladas de soja en sus silos (posición long), y, al mismo tiempo se obligó a pagar 1.000 toneladas de soja dentro de un mes (posición short).

Supóngase, asimismo, que el precio de la soja es de \$/tn 500. Por su posición long, la empresa tendrá una pérdida cuando el precio de la soja baja y una ganancia cuando el precio sube, mientras que por su posición short, la empresa ganará cuando el precio de la soja baje y perderá cuando el precio de la soja suba. Los resultados que se generarán ante los movimientos del precio de la soja son iguales por lo que ambas posiciones se terminan compensando.

Si a la cancelación de su deuda (denominada en soja), el precio de la soja aumentó respecto de los precios vigente en el mercado al momento del análisis, la empresa pierde por su deuda en soja (hoy es más cara), pero gana porque la soja que tiene en el silo hoy vale más, mientras que, si la soja tiene un precio de mercado más bajo, la pérdida de valor de sus inventarios de soja se verá compensada por el menor valor de la deuda que debe enfrentar. Dada que ambas posiciones son del mismo tamaño, y sobre el mismo factor de riesgo, al sumar las dos posiciones en la empresa los payoffs de las mismas se anulan mutuamente, y como resultado de ello la exposición al riesgo de precio de la soja desaparece por compensación. Esta es una cobertura de riesgo operativa o natural hedge.

Para Preve (2009), generar una cobertura natural consiste en crear, a través de decisiones operativas, posiciones long o short que contrarresten, en forma total o parcial, las posiciones de riesgo existentes en la empresa. De esta manera, pueden realizarse operaciones que generan posiciones con un perfil de riesgo que se contrapone, y anula, los riesgos originales. El costo de cobertura estará representado por el costo operativo (normalmente referido como el costo de la transacción) resultante de estructurar las operaciones necesarias. Para generar posiciones de riesgo se necesita generar activos o pasivos denominados en un determinado factor de riesgo. Por ello se observan empresas tomando deudas financieras en monedas diferentes de su moneda base, contratando con proveedores en otros mercados con deudas denominadas en otra moneda, exportando productos a otros mercados, diversificando geográficamente, etc.

En opinión de Preve (2009, p.100), "...es habitual que las nuevas posiciones de riesgo generadas por las decisiones de la alta gerencia no sean consideradas en el proceso de toma de decisiones. Además, es bueno recordar que la cobertura natural suele ser la cobertura más olvidada. Una vez que la empresa descubre sus posiciones de riesgo y decide tomar cobertura, suele mirar directamente al mercado de derivados, cuando muchas veces la cobertura natural es más sencilla, más práctica, y hasta puede ser más barata. Esto puede ser debido a que la idea de

cobertura de riesgos fue heredada de las técnicas de cobertura de empresas financieras, que cubren sus riesgos, casi con exclusividad, en los mercados de derivados. Toda empresa debería incluir en su proceso de planificación estratégica el análisis de los riesgos generados por las decisiones de la gerencia, y la consiguiente evaluación de posibles posiciones de cobertura natural. Este proceso posibilitaría que los directivos tomen conciencia de los riesgos que generan con sus decisiones, y piensen en alternativas que mitiguen o anulen, estructuralmente, las posiciones de riesgo abiertas”.

7.5 La gestión del riesgo y las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

En el presente capítulo se ha dedicado un buen espacio, por su importancia a la gestión del riesgo. Luego, y en relación al tema que nos ocupa, se procedió a analizar la íntima relación entre el gerenciamiento del riesgo y el uso de instrumentos financieros derivados, haciendo hincapié en las operaciones de cobertura. No obstante, una adecuada gestión de riesgos, que utilice en forma correcta y responsable instrumentos financieros derivados, y que asegure una revelación relevante y fiel de dichas operaciones, necesita ser desarrollada en el marco de la aplicación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

Este último es un componente esencial para el funcionamiento seguro y estable de cualquier entidad; si buenas prácticas no se aplican correctamente, el perfil de riesgos del ente podría verse perjudicialmente afectado. (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia, ASFI, 2008).

Según Viegas, J. (2016), reviste una importancia vital el compromiso que las empresas adopten en su gestión de los principios de buenas prácticas de gobierno, con el fin de garantizar la fiabilidad de la información compartida con los diferentes actores que operan en los mercados de capitales y privilegiar la transparencia en la gestión. Resulta indispensable la existencia de un código de conducta que regule el comportamiento de todos los miembros de una organización.

El Gobierno Corporativo puede definirse como una serie de interrelaciones entre la gerencia, el directorio, los accionistas y otros grupos de interés de la empresa. (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos, OCDE, 2004):

“ El Gobierno Corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficiencia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores. El Gobierno Corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen Gobierno Corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al Consejo, al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz. La existencia de un sistema eficaz de Gobierno Corporativo dentro de una sociedad determinada y dentro del conjunto de la economía, contribuye a generar el grado de confianza necesaria para el funcionamiento correcto de una economía de mercado. En consecuencia, el coste de capital se reduce y se incita a las empresas a utilizar sus recursos de forma más eficiente, potenciando el crecimiento” (OCDE, 2004, p.11- 12).

Entre los Principios de Gobierno Corporativo elaborados por la OCDE (2004), se encuentra el de Divulgación y Transparencia de Datos. El mismo expresa que el marco para el Gobierno Corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa, detallando específicamente que debe hacerse mención a los factores de riesgo previsible.

En relación a las responsabilidades del directorio y la alta gerencia la ASFI (2008) entiende que la solidez financiera y la prudente gestión de riesgos en una entidad es responsabilidad del directorio. El mismo debe comprender la naturaleza y el nivel de riesgo asumido por la entidad, debe aprobar las estrategias y políticas sobre gestión de riesgos y, asegurar que la alta gerencia se encuentra monitoreando la efectividad de los controles sobre el riesgo.

La alta gerencia, debe asegurar la efectiva aplicación de las políticas y procesos necesarios para la gestión de riesgos dentro de un plan estratégico aprobado de acuerdo al perfil de riesgo del ente. Es su responsabilidad que el personal realice apropiadamente esta tarea y que el ente cuente con sistemas y procesos idóneos. La alta gerencia debe estudiar regularmente y comprender las implicancias y limitaciones de los informes que recibe para la gestión de riesgos, garantizando a su vez que los mismos se presenten en un formato útil.

Desde el punto de vista de la gestión de riesgos, un gobierno corporativo sólido y eficiente debe guardar ciertos principios (ASFI, 2008):

- ✓ La responsabilidad del directorio respecto del accionar y las decisiones tomadas en el marco de la regulación en vigencia.
- ✓ La independencia del directorio, que cumple sus revisiones, monitoreo y controles efectivamente e independientemente de los intereses conflictivos de interesados en la información.
- ✓ La renovación de las políticas de gestión de riesgos.
- ✓ La experiencia necesaria para llevar a cabo las funciones que exige la gestión de riesgos.
- ✓ La diligencia para cumplimentar las obligaciones y responsabilidades cuidadosa y conscientemente.
- ✓ La prudencia en la gestión del ente.
- ✓ La transparencia en los negocios realizados en por cuenta y orden del ente.
- ✓ El monitoreo y control, que garantiza que la gestión de riesgos y operaciones estén en concordancia con su estrategia, dirección y políticas.

Las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo se reflejan en una gestión correcta y exitosa de los riesgos. Es aquí donde el management (directores, alta gerencia y gerencias) tienen que hacerse cargo de gestionar y conducir de modo adecuado una entidad con lealtad y diligencia del buen hombre de negocios (prudencia). Las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo apuntan a la transparencia.

El Gobierno Corporativo, en su relación con la crisis internacional de las Hipotecas Subprime puede ser visto a través de cuatro dimensiones (Kozak, 2011):

- ✓ **Reporte financiero:** si bien no se lo ha responsabilizado por la crisis, el G-20 ha requerido al IASB la revisión de cómo los criterios basados en el fair value pudieron contribuir a su expansión.
- ✓ **Control interno:** en menor medida, las recurrentes pérdidas millonarias en instituciones como Baring Brothers y BNP Paribas por falta de control interno efectivo en el uso de instrumentos derivados por su personal deteriora la confianza en estas firmas.

- ✓ **Identificación, medición y comunicación del riesgo corporativo:** muchas de las instituciones financieras que aplicaban los estándares de Basilea II, la best practice de Gestión Integral de Riesgos (Enterprise Risk Management o ERM) no pudieron prevenir la crisis Subprime, lo que ha derivado en la revisión de esos estándares y nuevas pruebas de estrés: la mayor debilidad del Gobierno Corporativo es una insuficiente Gestión Integral de Riesgos de las firmas, además de una muy débil evaluación de las calificadoras y reguladores.
- ✓ **Sistemas de incentivos:** que alentaban la toma de riesgos crecientes, el apalancamiento y la búsqueda de resultados cortoplacistas, con su consiguiente riesgo moral.

El debate entre los defensores de la autorregulación y los de la aplicación obligatoria de reglas de buen Gobierno Corporativo sigue vigente. Ni unos ni los otros parecen haber generado los resultados deseados. Según Kozak (2011), ello demanda el trabajo conjunto de actores privados y del sector público para reconocer el origen voluntario del Gobierno Corporativo, y la propuesta de nuevas guías con especial énfasis en la Gestión Integral de Riesgos y en nuevos sistemas de incentivos a ejecutivos que balancee beneficios a corto plazo y respete a todos los stakeholders.

La Gestión de Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos, comparten un valor común: el conocimiento originado en el análisis de la información, punto central del presente trabajo.

7.6 Reflexiones sobre el presente capítulo

La gestión de riesgo debe ser parte de la estrategia organizacional y del proceso de toma de decisiones. Resulta necesario, que colabore con la generación de mejor información sobre los efectos de las decisiones tanto positivas como negativas.

Es un proceso continuo efectuado por los administradores del ente, su dirección y el restante personal, en el cual se definen las estrategias para toda la empresa. Se diseña para identificar eventos potenciales que pueden afectar a la organización, gestionar riesgos dentro del nivel aceptado, proporcionando así un grado razonable de seguridad sobre el logro de los objetivos de la entidad. Estas capacidades, sin duda, ayudan a la dirección a alcanzar los objetivos de rendimiento y rentabilidad propuestos, previniendo la pérdida de recursos.

Permite, asimismo, asegurar información efectiva, el acatamiento de las leyes y regulaciones y evitar inclusive daños en la reputación del ente.

Esta autora, coincidiendo con lo expuesto por COSO en el Resumen Ejecutivo sobre prácticas de gestión de riesgo empresariales (Enterprise Risk Management. Integrating with the Strategy and Performance), entiende que resulta de suma importancia incluir aspectos de gestión de riesgos empresariales en el momento de determinación de las estrategias. Asimismo, concuerda con la necesidad de expandir los informes de riesgo para hacer frente a las expectativas de mayor transparencia de los interesados (tema abordado en profundidad en el capítulo 4.)

Resulta de interés remarcar, asimismo, la necesidad de que la alta gerencia, que tiene la misión general de administrar el riesgo, mantenga una fluida conversación con todos los grupos de interés, a fin de obtener una ventaja competitiva.

No existen dudas que las organizaciones seguirán enfrentando un futuro lleno de volatilidad, complejidad y ambigüedad. La gestión de riesgo empresarial constituye así, una parte importante de cómo una organización se maneja y prospera a través del tiempo.

Independientemente del tipo o tamaño de las organizaciones, las estrategias deben permanecer fieles a su misión. Todas las entidades necesitan exhibir rasgos que conduzcan a una respuesta efectiva al cambio, incluyendo un ágil proceso de toma de decisiones, adaptación al cambio y reposicionamiento, manteniendo, asimismo, el nivel de confianza entre las partes interesadas.

Una adecuada política de gestión de riesgo requiere que los directivos de la empresa reconozcan y comprendan los riesgos que la misma enfrenta, para poder así cuantificarlos y, eventualmente tomar posiciones de cobertura. Esas coberturas sustancialmente, podrían ir de la mano con la utilización de instrumentos financieros derivados. Por ende, las decisiones racionales sobre cobertura de riesgos mediante la utilización de instrumentos financieros derivados, sólo podrán tomarse eficientemente dentro del marco de políticas de gestión de riesgo de un ente.

Entre las etapas de un adecuado proceso de gestión de riesgo, y tal como quedara previamente señalado, se encuentra la de identificación y medición de los riesgos y la evaluación de su tratamiento. Es aquí donde se decide o no su cobertura, la que podría darse mediante la utilización de instrumentos financieros derivados.

La cobertura de riesgos no disminuye ni anula las fluctuaciones del factor riesgo, sino que es un proceso por el cual una empresa transfiere aquellos riesgos a terceros que, habitualmente cobran un precio por hacerlo.

Por último, resulta necesario resaltar que una adecuada gestión de riesgos, que utilice en forma correcta y responsable instrumentos financieros derivados, y que asegure un revelación relevante y fiel de dichas operaciones, necesita ser desarrollada en el marco de la aplicación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

Capítulo 8. Instrumentos Financieros Derivados. Caracterización, tipología y su problemática. Instrumentos de Cobertura.

Se han desarrollado en el capítulo anterior conceptos relacionados con la gestión de riesgo, su importancia en la definición de las estrategias de negocios y en la sustentabilidad de los mismos.

En la gestión de riesgos, suelen utilizarse con frecuencia instrumentos financieros derivados. En el presente capítulo se conceptualizarán los mismos, analizando, asimismo, las características de los denominados instrumentos financieros básicos, su funcionamiento y los mercados en los que operan.

Estos conceptos son considerados como imprescindibles a fin de evaluar cómo deben ser los mismos medidos por la contabilidad.

8.1 Definición de Instrumento Financiero Derivado

Los procesos de innovación financiera que han venido desarrollándose en las últimas décadas a nivel internacional, han derivado en la creación de novedosas herramientas, los contratos derivados, cuya principal bondad que permiten que una organización pueda redefinir su perfil financiero y generando otro con características más favorables.

Los instrumentos financieros derivados, y en especial las opciones representan una importante innovación en los mecanismos de valoración financiera. Su crecimiento en los mercados ha sido muy importante, y la variedad de los mismos es cuantiosa.

Según Preve (2009, p.110)

“ Los instrumentos derivados son instrumentos que nacen a partir de la existencia de un bien, también llamado activo subyacente, que normalmente cotiza en mercados financieros o commodities. El valor, y la misma existencia de esos instrumentos se deriva del precio, y de la existencia, del activo subyacente; de allí viene su nombre de instrumentos derivados. Estos se suelen implementar por medio de contratos que son comprados y vendidos por los operadores económicos en los principales mercados financieros mundiales”.

Para Muñoz (2017, p.609), “ un instrumento financiero derivado crea derechos y obligaciones, que tienen el efecto de transferir uno o varios de

los riesgos financieros inherentes a un instrumento primario subyacente entre las partes que intervienen en la operación, y cumple con lo siguiente:

- ✓ su valor cambia en respuesta a los cambios producidos en :
 - un determinado tipo de interés;
 - el precio de un instrumento financiero;
 - el precio de materias primas cotizadas;
 - el tipo de cambio;
 - el índice de precios;
 - una clasificación o índice de carácter crediticio;
 - otras variables.
- ✓ no requiere una inversión inicial neta, o bien obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se espera una respuesta similar ante cambios en la condición de mercado; y
- ✓ se liquidan en una fecha futura”.

La Resolución Técnica N° 18 (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, FACPCE 2015, p.204), establece lo siguiente:

“Instrumento derivado: es un instrumento financiero cuyo valor cambia frente a los cambios en las variables subyacentes (tales como tasa de interés, precio de productos, tasa de cambios de divisas, etc.), que se liquidará en una fecha futura (pudiendo hacerse en términos netos), que requiere, al principio, una inversión neta pequeña o nula, en relación con otros tipos de contratos que incorporan una respuesta similar ante cambios en las condiciones y que por las prácticas comerciales o por sus términos permitan la compensación para realizar pagos por un importe neto. Pueden agruparse en contratos a término, contratos de futuro, contratos de opciones y contratos de canje o permuta”.

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), a través de su Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39), “*Instrumentos Financieros. Reconocimiento y Medición*” (2008, p.154) definen a los Instrumentos Derivados, como sigue:

“Un instrumento derivado (o un derivado) es un instrumento financiero u otro contrato dentro del alcance de esta Norma, que cumple las tres características siguientes:

a) su valor cambia en respuesta a los cambios en una tasa de interés específica, en el precio de un instrumento financiero, en el de una materia prima cotizada, en una tasa de cambio, en un índice de precios, en una calificación o índice de carácter crediticio, o en función de otra variable, que en el caso de no ser financiera no sea específica, para una de las partes del contrato (a veces se denomina subyacente a esta variable),

b) no requiere una inversión inicial neta, o sólo obliga a realizar una inversión inicial neta inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado; y

c) Se liquidarán en una fecha futura”.

Según Jáuregui, Casinelli (2012), este contrato tiene como característica que la liquidación sea efectuada en una fecha futura, surgiendo la cuantía del resultado, de la comparación entre la cotización del activo subyacente al momento de la liquidación de la operación y el valor que fuera estipulado oportunamente en el contrato.

Dentro del marco legal argentino, el Decreto N° 1130/97 del Poder Ejecutivo Nacional, en el contexto de su tratamiento para el Impuesto a las Ganancias y al Valor Agregado, entiende que los instrumentos y/o contratos derivados son aquellos cuyo contenido económico depende de los valores de otras variables básicas subyacentes.

El Banco Central de Chile (2010, p.1), define los instrumentos financieros derivados como sigue:

“ Los instrumentos financieros derivados son instrumentos financieros o contratos cuyo valor se basa en el precio de otro activo- acciones, índices, valores de renta fija, tasas de interés, tipos de cambio o también materias primas- y que se caracterizan por fijar una fecha de liquidación futura, la que en algunos casos (opciones) puede no ser ejercida. Su cotización puede realizarse en mercados organizados (bolsas) o no organizados (over the counter) ”.

Desde siempre han variado los precios de las materias primas contratadas en los mercados, así como la de los títulos cotizados en las Bolsas de Comercio. No obstante, con el avance experimentado en los últimos 30 años del sistema financiero internacional, el número de los mercados financieros, así como las materias de negociación en los mismos ha sufrido un crecimiento exponencial. Hasta mediados del siglo XX solo se transaccionaban materias primas y títulos, ahora la contratación tiene su eje en instrumentos diversos, tales como el propio dinero (moneda nacional o moneda extranjera), o índices representativos de la evolución de los distintos mercados de valores, entre otros (Jáuregui, 2003).

Sin embargo, la esencia de la contratación sigue siendo la misma, o sea la variación de los precios del objeto del contrato a lo largo de un horizonte temporal.

Según Oliver Martínez (1997), el primer contrato de forwards se efectuó en Francia en tiempo del Conde Champagne, y el primer mercado de futuros se estableció en tiempo de los señores feudales.

Los japoneses, en su búsqueda de nuevas formas de comercializar el arroz, lograron establecer un mercado, en el cual, en los alrededores del 1730, ya tenía características similares a lo que hoy llamamos Mercados de Futuros, es decir que se llevaban a cabo contratos que tenían una duración limitada, estaban estandarizados, existía una cámara de compensación en la que se liquidaban las operaciones y hasta se habían establecido garantías para las operaciones.

8.2 Características de los Instrumentos Financieros Derivados

Partiendo de las definiciones precedentes, y en función a lo anteriormente mencionado puede desarrollarse con más detalle las características de los contratos bajo análisis:

- ✓ **La liquidación siempre es a una fecha futura.** A pesar de que la operación se concrete en el presente, no se conoce el resultado hasta la fecha de liquidación que es siempre en un momento futuro.
- ✓ **Son operaciones a plazo,** donde entre el momento de la contratación y el momento de la liquidación, media un plazo establecido en cada mercado. Dado esto, el resultado, surge de la comparación entre la cotización que tenga el activo subyacente

al momento de la liquidación de la operación y el valor que fuera oportunamente pactado en el contrato.

- ✓ **La inversión inicial que requieren para su constitución**, sin considerar las garantías que se establezcan, es nula (forwards y futuros), o mínima (opciones y swaps), en relación al desembolso que sería necesario efectuar para adquirir el activo subyacente de que se trate.
- ✓ **El valor del cual dependen los instrumentos derivados puede provenir de los precios futuros de productos financieros y no financieros**. Esto es dado que, como quedara dicho, pueden concertarse contratos de instrumentos derivados financieros sobre índices bursátiles, divisas, bonos, índices, tasas de interés, acciones, o bonos. En tanto que los instrumentos derivados no financieros se pueden contratar sobre commodities tales como cereales, oleaginosas, metales y petróleo, entre otros.
- ✓ **El objeto de los contratos de derivados** se halla en la necesidad de transferencia de riesgo o la gestión de los mismos. Recuérdese que los mismos nacen para evitar la incertidumbre que generan la volatilidad de los precios de los bienes en el tiempo.
- ✓ Al concertarse este tipo de contratos, una de las partes asume el riesgo relacionado con la evolución futura de una variable subyacente, recibiendo una contraprestación dineraria. Es decir que, una parte que asume un riesgo y una contraparte que lo traslada.

En la opinión de Herranz Marín, Costa Todo, Zamora Ramírez (2009), todos estos contratos son herramientas para la gestión de riesgos de mercado, riesgo de crédito o cualquier otro tipo de riesgo, como por ejemplo los generados por variables climatológicas. En cuanto a su caracterización, puede agregarse a los anteriores aspectos mencionados, el hecho de que los derivados son contratos a ejecutar, es decir, contratos bilaterales cuya implementación, tendrá lugar en una fecha futura.

Tratar de determinar el conjunto de instrumentos a ser incluidos dentro de la clasificación de derivados y las diferentes características en base a las cuales configurar subproductos dentro de los mismos, resulta un trabajo muy complejo. Es por ello que, una de las primeras tareas que son consideradas en las normas contables (es el caso que nos ocupa), es verificar que una operación contratada efectivamente es un derivado, para después definir cómo se llevará a cabo el proceso de medición, y qué revelaciones serán las apropiadas.

8.3 Funciones de los Instrumentos Financieros Derivados

Para Sigifredo, Crespi (2015, p.6), la función principal de los instrumentos derivados:

“... es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el valor del subyacente entre las partes que requieren disminuirlo y aquellos que desean asumirlo. En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad. En el segundo caso, se trata de individuos o empresas que buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios abruptos en el precio del activo subyacente”.

Entre las funciones de los instrumentos financieros derivados para Oliver Martínez (1997, p. 2 y 3), se encuentran las siguientes:

- ✓ **Mejorar la eficiencia del mecanismo económico:** mediante la compra y venta de productos derivados, se genera un nivel de competitividad favorable, produciendo con esto una reducción de los costos de transacciones de mercado físico.
- ✓ **Reduce la volatilidad:** esto sucede puesto que el mercado de derivados, controla el riesgo de mercado ante fluctuaciones en las tasas de interés, los tipos de cambio, etc., trayendo consigo la estabilidad.
- ✓ **Genera nuevos productos:** la mayor parte de las innovaciones financieras producidas en los últimos años han sido provocadas por los instrumentos financieros derivados”.

El mismo autor menciona, según su punto de vista, cuáles serían las ventajas y desventajas de estos instrumentos.

Ventajas:

- ✓ Mantienen líquido al mercado.
- ✓ Permiten tanto la administración del riesgo, así como la especulación.
- ✓ Generan estabilidad en el mercado.
- ✓ Poseen gran flexibilidad.
- ✓ Bajo costos de las transacciones involucradas.
- ✓ Diversidad de los instrumentos.

Desventajas: Complejidad generada por la combinación de los instrumentos financieros derivados.

Según Mesen Figueroa, (2008, p.255). Podría decirse entonces:

- ✓ "... El uso de derivados como instrumentos de cobertura favorece la minimización de la volatilidad de los rendimientos de un portafolio, protegiendo la cartera de movimientos en los precios. Asimismo, favorece a los productores y compradores de materias primas, al asegurarles un precio de compra o venta en el futuro, ofrecen protección a los productores ante eventuales caídas en los precios y a los compradores ante posibles incrementos.
- ✓ Los derivados proporcionan múltiples beneficios a sus contratantes, sin embargo, son instrumentos muy complejos que requieren un amplio conocimiento por parte de los inversores que los adquieren o la asesoría de expertos, esto con el fin de no revertir las ventajas que ofrecen y exponerse a mayor riesgo.
- ✓ Las estrategias de negociación de los derivados son determinantes en la consecución de los objetivos que llevaron los contratantes a suscribir el contrato. Asimismo, los beneficios que pueden producir estos instrumentos dependen en una gran medida del uso de las estrategias adecuadas.
- ✓ Para suscribir un contrato de derivados tiene que haber una contraparte que apueste lo contrario, es decir si se tiene la perspectiva de que el precio de una acción (por ejemplo) va a subir, para suscribir un contrato de este tipo otra parte debe creer que el precio más bien va a tender a la baja; de lo contrario no existirían estos contratos"

8.4 Instrumentos Financieros Derivados de cobertura y especulativos

Si bien buena parte de la opinión pública relaciona a los instrumentos financieros derivados a operaciones eminentemente especulativas, surgen en un principio como una forma de amortiguar el impacto que producen las fluctuaciones de precios en los resultados de los distintos agentes económicos.

El objetivo primario para quien utiliza los derivados financieros con estos fines, denominados de cobertura, es reducir la incertidumbre fijando un precio para un bien que se necesite comprar o vender. A modo de ejemplo se citará lo siguiente:

Supóngase que un molino de trigo considera que el precio de dicho cereal, que es su insumo principal, está subiendo de precio en el mercado, y desea asegurarse un determinado ante esta situación. A tal fin, llevará a cabo un contrato para comprar, al vencimiento del plazo estipulado, la cantidad de trigo que necesite a un precio fijo. En este caso la empresa se habrá cubierto ante cualquier variación en el precio de su insumo principal, ya que cualquiera sea el valor del trigo al momento del vencimiento del contrato, el precio a pagar será el previamente estipulado.

Utilizar un instrumento de cobertura no implica necesariamente que no existan resultados positivos o negativos, generados producto de la cobertura. Bien podría suceder que, a la fecha de vencimiento del mismo, el precio de mercado del activo en cuestión se encuentre en niveles superiores al fijado en el contrato, en cuyo caso, quien asume la posición compradora obtendrá una ganancia, debido a que estaría comprando a precios inferiores a los de plaza. Por el contrario, si el precio de plaza fuese inferior, quien esté obligado a comprar sufriría una pérdida, pues si efectuara la compra en cuestión en el mercado obtendría precios inferiores al pactado.

Según Jaúregui, Casinelli (2012), estos resultados, al combinarse con el generado por la posición cubierta deberían generar un efecto neutro, dado que estarían compensando el impacto de este último en el patrimonio de quien implementó la estrategia de cobertura. A mayor exactitud en el cálculo de la cobertura tomada, menor efecto generarán los cambios en el valor de las posiciones cubiertas en el resultado general de la empresa.

El objetivo perseguido por las operaciones especulativas y de inversión es diferente, ya que en este caso no se busca reducir la exposición al riesgo sino aumentarla. La mayor exposición aumenta la probabilidad de resultados de mayores resultados en ambos sentidos, es decir que pueden generarse grandes pérdidas y grandes ganancias a partir de la toma de posición con instrumentos financieros derivados. Las operaciones especulativas, tienen por objetivo el de conseguir un beneficio mayor como contrapartida de asumir un riesgo y no necesitan, de la existencia de una posición a ser protegida de cambios en las cotizaciones.

Los derivados financieros pueden utilizarse también en operaciones de arbitraje, las cuales consisten en tomar ventaja de las diferencias de precio entre diferentes mercados o plazos. Técnicamente, el arbitraje se da cuando por el sólo hecho de cambiar de activo, o de

mercado, se obtiene una ganancia de rentabilidad o de riesgo. A fin de ejemplificar esta situación, puede decirse que:

- ✓ Se puede vender un título que otorgue una determinada rentabilidad y comprar otro con el mismo rendimiento, pero de menor riesgo.
- ✓ Se compra un título en un mercado determinado, donde se encuentre el subvaluado, y venderlo en otro mercado distinto, donde su cotización sea mayor.

Gran parte de los negocios se aseguran frente a múltiples peligros, por ejemplo, el riesgo que su planta se incendie, que sus barcos, o vehículos se accidenten, que la empresa sea responsable por la producción de daños medioambientales, entre otros. Cuando una empresa se asegura, está transfiriendo el riesgo que tenía en su balance a la compañía de seguros. Respecto de ello, estas presentan las siguientes ventajas:

- ✓ Generalmente tienen una considerable experiencia en asegurar riesgos similares, razón por la cual pueden estimar la probabilidad de pérdida con una cierta exactitud.
- ✓ Son expertos en aconsejar acerca de las medidas que la empresa debe tomar para reducir las contingencias y ofrecerles primas más bajas a aquellas que siguen sus consejos.
- ✓ Una compañía de seguros puede constituir un fondo común de riesgos manteniendo una cartera diversificada de pólizas. Los reclamos o siniestros de pólizas individuales pueden tener un alto grado de incertidumbre, no obstante, las demandas sobre una cierta cantidad de pólizas pueden ser muy estables.

Pero las compañías de seguros no pueden diversificar los riesgos macroeconómicos, sino riesgos específicos.

Siguiendo a Jáuregui, Casinelli (2012), podría decirse que las empresas cotizantes en bolsa más importantes compran seguros contra grandes pérdidas potenciales y se auto aseguran contra las rutinarias. La idea es que las grandes pérdidas llevan a desastres financieros. Por otro lado, las pérdidas rutinarias corporativas son predecibles, por lo que carece de sentido económico pagar las primas de compañías de seguros y recibir una proporción constante como indemnización. Estas pólizas de seguros se ofrecen en compañías de seguros especializadas, no obstante, una empresa podría ser capaz de construir pólizas utilizando opciones negociadas. A título de ejemplo podría suponerse que un fondo de inversión posee una gran cantidad de acciones de una empresa dada, con un valor de \$ 100 por acción. El negociante puede asegurar su posesión contra pérdidas adquiriendo una

opción de vender las acciones de la compañía en cuestión a \$100. Si el precio de la acción cae, el negociante ejercerá la opción y recibe los \$ 100 por cada una de las acciones, previa deducción de la prima pagada por la opción.

A diferencia de las operaciones financieras tradicionales, los instrumentos financieros no implican, en general, una forma directa de colocación de capital. Cada negocio o activo tiene su beta (volatilidad), su flujo de caja está expuesto a cambios impredecibles en el precio de venta, costos salariales, impuestos o tributos, a cambios tecnológicos y a una muy larga lista de variables.

Mesén Figueroa (2008), reafirma el origen los instrumentos derivados, mencionando que nacieron ante las fluctuaciones del precio de las materias primas, buscando eliminar la incertidumbre de los compradores y vendedores; no obstante, actualmente se utilizan también con fines especulativos, lo cual ha llevado al rápido crecimiento y evolución de estos mercados, y hace referencia a los dos usos mencionados precedentemente:

- ✓ **De cobertura:** estos derivados son útiles para la gestión de riesgos, pueden disminuir costos, mejorar los rendimientos, permitir a los inversores manejar los riesgos con mayor precisión. Los comerciantes, importadores y exportadores son los participantes de los mercados derivados que más los utilizan con esta finalidad. En el caso de materias primas o commodities, un derivado de éstas le permite a los compradores y vendedores asegurar los precios a los que van a vender o comprar en el futuro, protegiéndose así de las variaciones en los mismos; a los vendedores por lo menos les asegura un precio mínimo al cual vender su producto, y al comprador un precio máximo que pagará por el mismo, eliminando la incertidumbre generada por las fluctuaciones en el precio. Los derivados de tasas son un muy buen mecanismo de cobertura en períodos de importantes fluctuaciones en éstas; un individuo puede adquirir un contrato de futuro de una tasa de interés mediante el cual se garantiza la tasa que va a pagar, protegiéndose en períodos de alza. El mercado de derivados de divisas presenta actualmente una gran relevancia. Al adquirir un producto derivado de éstas, las empresas que requieren una moneda extranjera en el futuro pueden fijar el precio al que las adquirirán sin tener que verse afectadas por las variaciones de los precios de ésta, eliminando así, el riesgo de tipo de cambio.

- ✓ **De especulación:** los productos derivados actualmente son utilizados también con fines de inversión o especulativos, ya que son un instrumento que posee un excelente potencial de ganancias y se requiere menos capital que cuando se adquiere el producto directamente. Los especuladores utilizan este tipo de productos para obtener ganancias de las variaciones de los precios de los cuales se derivan, sin necesidad de adquirir el activo subyacente, esto debido a que existe un mercado secundario muy líquido y dinámico para estos productos, en el cual éstos pueden ser fácilmente intercambiados. Un inversor puede adquirir una acción o puede adquirir una opción de una acción. Adquiriendo una acción tendrá que desembolsar una importante cantidad de dinero para comprarla, mientras que en el segundo sólo pagará una pequeña prima para tener el derecho de adquirirla en el futuro, no obstante, el potencial de ganancias con la adquisición de acciones o de la opción es el mismo. De esta forma, con el mismo capital se puede optar por beneficios mayores, ya que el precio de la opción en el mercado se va a mover de acuerdo a los cambios en el precio de la acción. Sin embargo, los derivados son más riesgosos que los instrumentos subyacentes, y con frecuencia presentan mucha más volatilidad; de ahí su elevado potencial de ganancias, o en su defecto, pérdidas.

En opinión de Jáuregui, Casinelli (2012, p.32), dos principios básicos dan sustento a las operaciones de cobertura, a saber:

- ✓ “ los precios presentes y los precios futuros oscilan, por lo general, en el mismo sentido, si bien las magnitudes de las oscilaciones pueden diferir,
- ✓ A medida que se aproxima el mes de entrega, la brecha entre los precios presentes y futuros se va estrechando, para finalmente converger”.

Para la legislación británica constituyen operaciones de cobertura aquellas económicamente apropiadas para limitar el riesgo de la operación principal subyacente, que esté vinculada en forma directa y demostrable con los bienes cubiertos.

La legislación española determina que la partida objeto de la transacción debe generar algún tipo de riesgo, que el contrato de futuros y/u opciones pueda reducir dicho riesgo, y que ambas operaciones estén identificadas explícitamente desde el nacimiento de la cobertura.

Por su parte, el art.19 de la Ley de Impuesto a las Ganancias argentino, define como operación de cobertura, la que tiene por objeto reducir el efecto de las fluctuaciones en precios o tasas de mercado, sobre los resultados de la o las actividades económicas principales.

Como quedara dicho precedentemente, los instrumentos derivados, además de ser usados como instrumentos de cobertura de riesgos de las empresas, son también utilizados como vehículos de inversión para inversores sofisticados y arbitrajistas en los mercados de capitales. En los mercados de derivados concurren tres tipos de agentes:

- ✓ Los hedgers que usan los derivados como instrumentos de cobertura de riesgos
- ✓ Los inversores que buscan una rentabilidad a través de la inversión en estos instrumentos
- ✓ Los arbitrajistas, que son una clase particular de inversor, que busca sacar provecho de momentos especiales en los que los mercados permiten que se genere una posibilidad de obtener una rentabilidad sin riesgo por un arbitraje,

Los actores mencionados, con su diversidad de objetivos, brindan una gran liquidez a los mercados donde se transan los derivados, dado que permite el concurso de, los diferentes tipos de inversores en busca de rentabilidad, como los hedgers en busca de generación de estructuras que brinden coberturas de riesgos a sus empresas y portafolios de inversión. Los diferentes objetivos y expectativas de estos grupos ayudan a generar una mayor liquidez a los mercados, lo que aumenta su eficiencia. Esto ayuda a mejorar considerablemente la utilidad de estos instrumentos para la cobertura de riesgos de las empresas. Los derivados, si se utilizan correctamente son extremadamente útiles como instrumentos de cobertura de riesgos corporativos. Han tenido, sin embargo, muy mala publicidad (según Preve, 2009), dado que su uso incorrecto ha sido causa de muchas famosas bancarrotas, normalmente por su mal uso como instrumentos de inversión, generalmente sin

comprenderlos profundamente. No obstante, en el presente trabajo el foco pasará sustancialmente por los instrumentos derivados como instrumentos para la gestión del riesgo corporativo, y más específicamente, en su aplicación a empresas no financieras.

8.5 Diferentes mercados de negociación para los Instrumentos Financieros Derivados

Se ha hecho referencia a que los instrumentos financieros derivados se negocian tanto en mercados organizados (Bolsa) como en mercados no organizados (over the counter-OTC). Los productos negociados en mercados organizados tienen como principal característica que son estandarizados, mientras que los que se negocian en los mercados OTC, se adecúan a las necesidades particulares de los contratantes, por lo que no presentan la mencionada característica de estandarización. Los dos mercados más importantes de productos derivados a nivel mundial son la NYMEX (New York Mercantile Exchange), que es la bolsa de materias primas (commodities) más grande del mundo y donde se negocia el mayor volumen de opciones y futuros de éstas. El Chicago Mercantile Exchange es el segundo mercado del mundo de derivados, y en este mercado no sólo se negocian productos relacionados con materias primas, sino que también se intercambian derivados de productos financieros, como lo son: las tasas de interés, índices bursátiles, divisas, bonos y acciones. Los futuros y opciones son negociados en este tipo de mercado, mientras que los forwards y swaps se negocian en mercados OTC.

A continuación, se detallarán las principales diferencias entre operaciones en mercados organizados y OTC (Herranz Martín, et al., (2009):

	OTC	Organizados
Términos del contrato	Se adecuan a las necesidades de las partes	Son estandarizados
Lugar del Mercado	Cualquiera: no poseen una sede determinada	Poseen una sede física concreta.
Fijación de precios	Es negociado entre las partes intervinientes	Responden a la oferta y demanda
Relación entre las partes	Directa	Interviene una Cámara de Compensación
Depósito previo	No se utiliza frecuentemente	Obligatorio
Riesgo de insolvencia	Se asume por las partes	A cargo de la Cámara de Compensación
Seguimiento de posiciones	Mediante medios especializados	A través de publicaciones de prensa
Regulación	No se encuentran regulados	Son autorregulados o están a cargo de organismos gubernamentales.
Liquidez	Escasa, dado que en principio solo intervienen las partes.	Amplia por la posibilidad de entrada y salida de una negociación
Calidad de la cobertura	Según lo requieran las partes	Según estándares ofrecidos en el mercado

8.6 Instrumentos Financieros Derivados Básicos

Llevar a cabo un pormenorizado detalle de los diferentes tipos de instrumentos derivados existentes, resulta poco practicable, dado que este tipo de ingeniería se encuentra

en constante evolución. Por lo tanto, el presente trabajo se limitará, en este punto, a analizar las tipificaciones básicas de estos instrumentos, ya que, en base a las mismas, se construyen otros más complejos.

El objetivo de todas las descripciones y detalles sobre los instrumentos financieros derivados, que se brindan en el presente trabajo, es el de que se conozca más acabadamente el funcionamiento de estos instrumentos y sus principales características, a fin de que, desde la teoría contable, pueda revisarse las metodologías de medición vigentes y esbozarse mejoras a las mismas.

Podría decirse entonces que, los instrumentos derivados básicos son:

- ✓ Forwards
- ✓ Futuros
- ✓ Swaps
- ✓ Opciones

Estos son los instrumentos más comunes, en los mercados se los suele denominar plain vanilla derivative, para diferenciarlos de los exotic derivatives, término reservado para aquellos instrumentos más complejos que se construyen mediante la combinación de varios instrumentos derivados básicos.

8.6.1 Forwards

Según Preve (2009), es un contrato por medio del cual dos partes se comprometen a intercambiar bienes en un momento futuro a un precio preestablecido. Dado que, generalmente, una de las partes entrega un bien y la otra entrega dinero a cambio de ese bien, se suele hablar de una parte que vende forward, o hace una venta forward de un determinado bien, y otra parte que compra forward el bien. Una característica muy importante de este contrato es que se hace entre partes, (también se denominan contratos over the counter), y sin la intervención de un mercado que regule o tipifique la transacción, por lo que las partes pueden ponerse de acuerdo en firmar contratos de forward sobre cualquier bien que decidan entre si y en las condiciones que acuerden entre ellas. Bajo este esquema, dos partes pueden ponerse de acuerdo en intercambiar una determinada cantidad de euros, toneladas de soja,

acciones, bonos, onzas de oro, toneladas de girasol, etc. por una cantidad de dinero en una fecha futura.

La Corte Suprema de Justicia de la Nación (2011), especificando la naturaleza de un contrato forward brinda la siguiente definición:

“... que los contratos a término o forward, que integran el género de contratos derivados, son convenios bilaterales, consensuales y onerosos por los cuales una de las partes se obliga a comprar y la otra a vender un determinado bien en una fecha futura y a un precio establecido desde el comienzo. Su carácter aleatorio (art. 2051, CC,) connota que las ventajas y pérdidas para ambas contratantes o para una de ellas dependen de un acontecimiento incierto.

La contratación tiene como finalidad la distribución del riesgo inherente a la evolución de una determinada variable subyacente, en el caso, el valor de la moneda extranjera, lo que se traduce en que una de las partes asume el riesgo a cambio del cobro de un precio o, a la inversa, una de las partes, paga un precio por trasladar ese riesgo a la contraparte. Es lógica consecuencia de ello, que sobrevengan beneficios o perjuicios para una u otra de las partes contratantes según cuál es el valor del bien subyacente a la fecha prevista para la liquidación” (punto 5to.)

Para Mesén Figueroa (2008), los forwards, también conocidos como contratos adelantados, son contratos de compraventa mediante los cuales un vendedor se compromete a vender un determinado bien en una fecha futura a un precio pactado hoy (precio de entrega). El forward es exactamente lo mismo que un futuro, la diferencia radica en que el primero no se negocia en un mercado organizado, es un instrumento no estandarizado, está diseñado a la medida de las necesidades de las partes contratantes, es así como pueden existir n cantidad de forwards, así como n cantidad de necesidades existan para un mismo producto. Los forwards son acuerdos bilaterales que se realizan directamente entre los contratantes.

Dado que el mercado no interviene en estos contratos, no hay requerimientos formales para las partes, no hay un regulador que tipifique el contrato o su objeto, ni un mercado que legitime o valide el precio, que queda para la libre negociación entre las partes. Estas características brindan mucha flexibilidad a los contratos forward. Otra característica importante de estos contratos, es que, en el momento de su firma, no se requiere ningún movimiento de fondos entre las partes; los pagos se realizarán a la fecha de cierre del

contrato, cuando ambas partes intercambien los bienes estipulados originalmente (el bien contra el pago del precio en dinero).

Los elementos de un contrato forward son los siguientes (Preve, 2009):

- ✓ El bien sobre el que se escribe el contrato, o activo subyacente.
- ✓ El precio forward del bien.
- ✓ El precio spot del bien en el momento de la contratación y en la fecha de cierre del contrato
- ✓ La fecha de cierre del contrato (que es la fecha en la que se hará efectivo el intercambio).

Para poder comprender mejor el forward y su uso como instrumento de cobertura, se deberán comprender los payoffs y posiciones de beneficio del comprador y vendedor ante las variaciones del precio del bien objeto del contrato.

Así se encuentran distintos tipos de forwards a saber:

- ✓ **Forwards de divisas:** son contratos mediante los cuales una de las partes se compromete a entregar un monto determinado de una divisa a un precio previamente establecido y en una fecha determinada, y la contraparte se obliga a comprar las divisas en las condiciones pactadas en el contrato. En los países emergentes los derivados de divisas son generalmente los que más se negocian, siendo el mercado que primero se desarrolla. Este tipo de contratos puede ser utilizado cuando hay incertidumbre sobre los tipos de cambio futuros o para especular cuando existe la expectativa de que estos van a presentar movimientos favorables en los tipos de cambio de una divisa respecto de otra.
- ✓ **Forwards de tasas de interés:** son acuerdos mediante los cuales las partes convienen una tasa de interés para una operación que será llevada a cabo en una fecha futura y por un monto previamente establecido en el contrato. Esta clase de contratos son utilizados como coberturas cuando las tasas de interés presentan constantes fluctuaciones o para obtener ganancias de estas fluctuaciones.
- ✓ **Forwards de materias primas (commodities):** son contratos de compraventa de un bien específico a un precio previamente acordado.

No obstante, este tipo de contratos, según la visión de Preve (2009), tiene dos costos importantes. En primer lugar, la selección de la contraparte se torna más complicada, ya que es necesario salir a buscar alguien que tenga una necesidad exactamente opuesta, lo cual puede no ser fácil, especialmente en determinados mercados ilíquidos. En segundo lugar, en un contrato forward, las partes corren el riesgo crediticio de la contraparte, o sea, que, si una de las partes no honra su parte del contrato, la parte damnificada deberá recurrir a la justicia para hacer valer sus derechos. Es importante notar que, en caso de incumplimiento de una de las partes, la función de cobertura del riesgo no se cumple. Para el autor mencionado, es importante tener en cuenta estas limitaciones, porque es posible que para tomar una posición de cobertura de un determinado riesgo estemos, inadvertidamente, abriendo otras posiciones de riesgo, como por ejemplo el riesgo de crédito. Los contratos de futuro, que se tratarán seguidamente mitigan gran parte de estos problemas, a costo de imponer algunas restricciones operativas sobre las partes contratantes.

8.6.2 Futuros

Es un contrato muy similar al forward, pero que cotiza en un mercado organizado y tipificado, por lo que las partes compran y venden contratos en el mercado, y no lo hacen directamente entre sí. Por ello, los activos sobre los que se contrata, las cantidades a contratar y las fechas de vencimiento de los contratos no puedan ser elegidos por las partes, sino que se deben limitar a la variedad de contratos que se transan en el mercado. El valor de contratación tampoco es elegido por las partes, dado que se trata de un precio de pautado por el mercado para cada contrato de futuros (Preve, 2009).

Este autor consigna que, otra de las características distintivas de los mercados de futuros, es que las transacciones que en ellos se llevan a cabo son transacciones sin riesgo crediticio, ya que la contraparte tanto de un comprador como de un vendedor es siempre el mercado, quien debe mantenerse solvente. Para proteger la solvencia del mercado y poder realizar operaciones sin riesgo crediticio, el mercado solicita a los operadores que abran una cuenta y les asigna un determinado límite de crédito. De esta forma, cuando un operador compra un lote de futuros de, por ejemplo, soja, no lo hace con un vendedor individual, sino con el mercado, quien a su vez está contratando directamente con múltiples compradores y vendedores de soja a futuro.

Los futuros sobre commodities, cotizan en diferentes mercados, y cada uno lista una serie de productos diferentes que cotizan para ciertas fechas determinadas. Las cantidades sobre las que se puede operar, como quedara dicho, son muy particulares: no se puede operar en el mercado de futuros por una cantidad elegida arbitrariamente por las partes, sino que se debe comprar o vender una cantidad de contratos. Por ejemplo, cada contrato de maíz en Chicago, cubre la cantidad de 26.540 kilos (Preve ,2009). Estos contratos además contienen especificaciones técnicas muy detalladas respecto del producto que se contrata.

La Bolsa Mercantil de Chicago (CME), define los contratos de futuros como acuerdos normalizados, legalmente vinculantes, por los cuales se compra o se vende un determinado producto o instrumento financiero en un momento futuro. El comprador y el vendedor del contrato de futuros pactan un precio hoy para un producto que se entregará o liquidará en efectivo a una fecha futura. En cada contrato se especifica la cantidad, calidad y el pago, (Mesén Figueroa, 2008).

El autor explicita que estos contratos generan una obligación a sus contratantes, y en el momento de realizar el contrato no se realiza desembolso alguno, ya que sólo se realiza un único pago al vencimiento contra la entrega del subyacente. No obstante, estos contratos se pueden realizar con la finalidad de esperar hasta el vencimiento para liquidarlo y entregar o recibir el activo subyacente o utilizarlo como instrumento de referencia en operaciones especulativas o de cobertura, ya que no es necesario mantener la posición abierta hasta la fecha de vencimiento; si se considera oportuno puede cerrarse la posición con una operación de signo contrario a la inicialmente efectuada. Cuando se tiene una posición compradora, puede cerrarse la misma sin esperar a la fecha de vencimiento, simplemente vendiendo el número de contratos compradores que se posean; de forma inversa, alguien con una posición vendedora puede cerrarla anticipadamente acudiendo al mercado y comprando el número de contratos de futuros precisos para quedar compensado.

La parte compradora del futuro adopta una posición long o larga, y tiene el derecho a recibir el activo subyacente al vencimiento del contrato, mientras que la vendedora asume una posición short o corta y tiene la obligación de entregar el activo subyacente y el derecho de recibir el monto previamente pactado en el contrato.

Los mercados de futuros son mucho más líquidos que el de los activos subyacentes por lo que es más fácil cambiar la posición, y en ciertos casos no se adquieren con la finalidad de conservarlos hasta el vencimiento, cuando los inversionistas no desean adquirir el activo subyacente, sino buscar ganancias especulando con el derivado.

En el contrato se establece un precio fijo al que se realizará la compraventa del producto, denominado precio del subyacente. Por otro lado, se encuentra el precio del activo en el mercado, el mismo no es constante, sino que puede variar a lo largo del contrato. Si el precio del activo es igual al precio pactado en el contrato, la ganancia, tanto para el comprador como para el vendedor será cero. El comprador obtendrá una ganancia al haber adquirido un futuro, si obtiene un precio menor al de mercado en el momento del vencimiento del contrato. El comprador obtendrá una pérdida cuando deba pagar un precio mayor que el que se transacciona en el mercado por el subyacente. Igual situación sucedería tanto si se hubiese obtenido como cobertura o como inversión. No obstante, en este último caso la intención no es obtener el subyacente sino ganancias por la venta del futuro. Cuando el precio está en cualquier momento por encima del pactado, el tenedor del contrato podrá venderlo antes de su vencimiento en el mercado de futuros y obtener una ganancia, no obstante, si el precio de mercado se encuentra por debajo del precio pactado, no sería conveniente, ya que venderá el futuro a un precio más bajo del adquirido.

Según la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2017, p1.):

“el contrato de futuro es un acuerdo entre dos partes para comprar o vender un activo en un momento futuro determinado, a un precio prefijado. A través de este contrato las partes se obligan a realizar la operación pactada al finalizar el plazo. Se pueden realizar futuros sobre productos financieros (índices, monedas, tasas, etc.) o sobre commodities (petróleo, soja, etc.). En el caso de los futuros financieros, no hay una entrega final del activo subyacente sino que se realiza una compensación diaria de pérdidas y ganancias mediante una cámara compensadora. En el caso de los futuros sobre materias primas hay una entrega del activo subyacente al vencimiento del contrato de futuro”.

Siguiendo los conceptos fijados por este organismo rector en Argentina, puede decirse que la inversión en futuros permite a quien lo utiliza, asegurar el valor de sus activos en un momento posterior. Si bien esta cobertura no elimina las fluctuaciones en los precios, puede reducir sustancialmente sus efectos.

Dicha cobertura puede ser compradora o vendedora. Si el inversor teme que los precios de algún activo bajarán, toma una cobertura vendedora. Por su parte, quien toma una cobertura compradora, lo hace porque cree que los precios pueden subir, y consecuentemente incrementarse el precio de los bienes que debe adquirir en el futuro.

Al referirse a la utilidad de los futuros, Mesen Figueroa (2008) explica que estos instrumentos pueden ser utilizados en diferentes estrategias para cubrir posiciones. A continuación, se brinda un ejemplo de la forma en que se puede cubrir una posición en acciones con un futuro de éstas.

- ✓ **Cobertura corta:** el tenedor de acciones prevé un descenso en el precio futuro de éstas, pero no desea conservar las acciones, entonces, adquiere un contrato futuro de las acciones a fin de obtener ganancias al venderlo que mitiguen las posibles pérdidas que pueda obtener manteniendo su posición. El inversionista tendría una posición larga en el mercado de contado, mientras que en el de futuro su posición será corta, ya que vendería los futuros. Así, cuando el precio de la acción va en descenso, el precio del futuro se incrementa, por lo cual las pérdidas obtenidas en el mercado de contado son compensadas por las ganancias obtenidas al vender el futuro, esto es porque los precios de futuro y el futuro se comportan inversamente.
- ✓ **Cobertura larga:** esta posición es tomada por los inversores que tienen una posición corta en el mercado, ya que han vendido las acciones, pero tienen la expectativa de que el valor de las mismas va a subir, por lo cual compran un futuro de las acciones, obteniendo una posición larga en el mercado de futuros. El inversionista obtiene las mismas ganancias que hubiera obtenido si se hubiese quedado con la posición larga en el mercado contado. Si el inversor vendió las acciones a un precio menor al que las compró, generándose una pérdida, esta fue subsanada con la compra de un futuro cuando el precio de la acción estaba en baja y cuando éste comienza a subir, el inversor vende el futuro a un precio mayor al que lo adquirió, obteniendo de esta forma una ganancia que contrarresta la pérdida obtenida en el mercado de contado.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA, 2017, p.1) enumera las siguientes ventajas para las operaciones a futuro:

- “ **Operación de cobertura ante cambios desfavorables en los precios:** los mercados de futuros existen para minimizar o acotar el impacto que producen los cambios en los precios de los activos.
- ✓ **Estandarizados:** al ser estandarizados, los contratos de futuros se negocian en mercados regulados. Esto garantiza la correcta realización y liquidación de la operación, y al mismo tiempo le da liquidez al contrato de manera que el inversor

pueda entrar o salir de su posición a través de operaciones de compra o venta en el mercado.

- ✓ **Margen de garantía:** estas operaciones exigen conformar garantías en ambas partes del contrato de manera de limitar los riesgos de liquidación.
- ✓ **Posibilidad de asegurarse el precio de un activo con posterioridad”.**

A continuación, se muestra un modelo de contratación de futuros, propuesto por la BCBA (2017, p.2 y 3):

“El contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes para comprar o vender un activo en un momento futuro determinado, a un precio prefijado. A través de este contrato las partes se obligan a realizar la operación pactada al finalizar el plazo.

Si el inversor teme que los precios de algún activo bajarán, toma una cobertura vendedora. Es el caso de un exportador que en julio vende mercaderías al exterior y en agosto recibirá el pago en dólares. En principio desconoce el valor que tendrá el dólar en el momento en que reciba el pago, asumiendo el riesgo de que el dólar pierda poder adquisitivo.

Para cubrir este riesgo utiliza un contrato de futuro de tipo de cambio peso/dólar. En el mes que pactó la venta, vende contratos a futuro del dólar a agosto a \$3,10. Llegado el momento del cobro, puede suceder, tal como el inversor supuso, que la cotización del dólar esté más baja. En este caso la empresa compensará el valor menor del dólar que cobra de la exportación con la ganancia del contrato futuro, ya que compraría futuros al valor actual y ganaría la diferencia.

Otra posibilidad es que, llegado el momento del cobro, el dólar esté más alto, en cuyo caso la pérdida en el futuro se compensaría por el mayor valor que obtenga al cambiar el dinero recibido en el mercado físico.

Por su parte, quien toma una cobertura compradora, lo hace porque cree que los precios pueden subir, y con ello incrementarse el precio de los bienes que debe comprar en el futuro. Este es el caso de un importador argentino que en julio compra mercaderías a Estados Unidos con fecha de entrega en agosto. Aquí el riesgo que corre es que en agosto el dólar esté más alto y la mercadería le cueste más.

Para cubrir este riesgo utiliza los contratos de futuro. En el mes que pactó la compra, hace un contrato de futuro de dólar a agosto a \$3,10. En agosto puede ocurrir que la cotización del dólar sea superior. Dado que el importador está

cubierto, la pérdida que tendría al comprar dólares a mayor precio en el mercado físico se compensaría por la ganancia del mercado de futuro.

Por el contrario, si el dólar valiera menos en agosto, el importador compensaría su pérdida en el contrato de futuro con la diferencia a favor en el mercado físico. Si bien sin el contrato de futuro el importador hubiese ganado más, lo importante es que el importador pudo asegurar que su negocio fuera igualmente rentable sin asumir el riesgo de tipo de cambio”.

8.6.3 Swaps

Es un contrato por el cual dos partes se obligan mutuamente a intercambiar una sucesión de flujos de fondos en el futuro. Los swaps se contratan directamente con el mercado o se pueden hacer over the counter con una institución financiera en busca de una contraparte (Preve, 2009). Según este autor, un swap no es más que una sucesión de contratos de futuros con el mercado, o de contratos forward entre dos contrapartes. Como ejemplos, pueden citarse los swaps de tasas de interés y los de monedas. Estos últimos se suelen usar cuando una empresa tiene una deuda denominada en una moneda, y por alguna razón, desea cambiarla por otra. Los swaps de tasas de interés permiten a una empresa, cambiar una deuda a tasa fija por una a tasa variable y viceversa.

A fines de ejemplificación supóngase que una empresa que tiene una deuda en euros a siete años con pagos de interés y capital anuales. La misma tiene una sucesión de posiciones short en euros, correspondientes a cada uno de los vencimientos de los cupones por los próximos siete años. Si no se desea poseer esa posición short en euros, se hará necesario cambiar la misma por otra en dólares. Una de las alternativas es la de entrar en un swap de monedas por medio del cual la empresa deudora acuerda con una contraparte entregar una cantidad de dólares en cada vencimiento y recibir a cambio los euros necesarios para pagar su cupón. La empresa deudora cubre entonces, sus obligaciones en euros con cobranzas en euros, por las que se obliga a pagar una suma en dólares. De esta manera, su posición en euros se neutraliza (es decir que a su posición short le agrega una posición long) y aparece una posición short en dólares en su reemplazo. Este intercambio de flujos se mantendrá toda hasta cancelar la deuda. La razón por la que la empresa no vendió directamente cada una de sus posiciones short en mercado de futuros es porque los mismos no suelen ser tan profundos como para lograr absorber contratos a tan largo plazo, por lo que

la alternativa no es viable para neutralizar posiciones de deuda a mediano y largo plazo. Por ello, la existencia de una contraparte que tenga una necesidad similar pero opuesta a la de la empresa deudora permite generar estas operaciones de largo plazo a precios sustancialmente más competitivos que en el mercado de futuros (Preve, 2009).

También se encuentra el swap de tasas de interés, en el que dos empresas, por ejemplo, intercambian tasas de interés, por ejemplo, fijas y variables. Siguiendo el ejemplo anterior, se observa cómo una empresa endeudada a tasa fija que quiere tener una deuda a tasa variable ingresa en un swap con una empresa que está en una posición contraria a la suya, generando una transacción en la cual ambas intercambian sus pagos de interés, denominados a tasa fija y variable. Pueden generarse diferentes operaciones de swaps que ayudan a las empresas a lograr los perfiles de riesgo buscados (Preve, 2009).

Mesén Figueroa (2008), define al swap como un contrato mediante el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de efectivo en una fecha futura, basados en una cantidad de principal y según una regla determinada. El principal puede intercambiarse o no; cuando el principal no es intercambiado, se le llama principal notional y es utilizado únicamente para calcular los flujos de efectivo a intercambiarse periódicamente durante la vida del contrato.

El autor mencionado se refiere al swap de tasas de interés (interest rate swap) ejemplificando lo siguiente: A le paga a B una tasa fija del 12% y B le pagará a A una tasa Libo más un 3%. Una contraparte puede querer intercambiar pagos fijos por flotantes si posee activos a tasa flotante o bien, si con pasivos u obligaciones a tasas de tasa fija, espera que las tasas bajen y no desean quedar atrapados en flujos con tasas elevadas.

Los swaps son muy utilizados como instrumentos para gestión de riesgo. Cuando una empresa tiene un flujo de fondos a riesgo puede intentar conseguir un swap para mitigarlo. Son instrumentos especialmente útiles para mitigar posiciones de riesgo que se mantienen por largo plazo y que sería imposible cubrir en el mercado de futuros, forwards e incluso de opciones. Estas razones han favorecido el crecimiento del mercado de swaps en los últimos años.

Es común que las decisiones tomadas por el management cambien las posiciones de riesgo de las empresas, por las que estas toman nuevas posiciones de cobertura. Supóngase que una empresa norteamericana que decide hacer una inversión en Japón. La empresa no tenía exposición al yen antes de realizar la inversión, pero una vez abierta la posición, el swap de monedas la puede ayudar a mitigar el riesgo derivado de esa exposición. En otras circunstancias el cambio de las expectativas puede motivar la necesidad de un swap. Un

ejemplo de ello es el de una empresa que en una época de altas tasas de interés se ve obligada por las circunstancias de la industria en la que opera a emitir deuda para aprovechar oportunidades de inversión. Dado que emite deudas de largo plazo y no quiere convalidar una tasa muy elevada por un largo plazo, toma deuda a una tasa variable. Si durante el período de vigencia de la deuda las tasas sufren una baja, y la empresa teme que un rebote de tasas le pueda provocar un perjuicio, puede intentar buscar un swap de tasa variable por fija para intentar fijar el valor para el resto de la vida del crédito.

8.6.4 Opciones

8.6.4.1 Definición, características saliente y tipología de las opciones

Las opciones son contratos que confieren a quien la suscribe el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo subyacente en un período futuro a un precio determinado, llamado precio de ejercicio o strike price, a cambio de lo cual el comprador paga una prima al vendedor de la opción. La prima pagada es el precio de la opción, que constituye un título valor que cotiza en bolsa, donde el mercado define su precio. Este precio está determinado por algunas variables en las cuales se basan los inversores para realizar sus operaciones. Estos elementos son: la cotización del activo subyacente en el mercado, el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad, tasas de interés, tiempo restante hasta el vencimiento, entre otras variables relacionadas con el tipo de activo de que se trate.

Para Preve (2009) una opción es un contrato entre dos partes, en el que la parte compradora adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo a un cierto precio en una fecha futura preestablecida. La parte vendedora, se obliga a vender o comprar el activo al comprador de la opción, al precio y en la fecha que se estipula en el contrato. Quien compra una opción, paga una prima a quien la vende, y por el pago de la misma, adquiere el derecho de elegir si desea ejercer el derecho estipulado en el contrato.

Según Preve (2009, p.140), "los contratos de opciones son contratos asimétricos, donde hay una parte que compra un contrato y adquiere una opción (un derecho a hacer algo), mientras que hay otra parte que vende un contrato, por lo que tiene una obligación contingente, es decir que está obligado a realizar una determinada acción si el comprador de la opción la ejerce, y por ello paga al vendedor, un precio llamado prima". Quien adquiere una opción, paga la prima para tener derecho a elegir un curso de acción que llevará a cabo

en el futuro, en tanto que, el vendedor de la opción le vende al comprador, por un precio que es la prima mencionada, el derecho a elegir en el futuro, obligándose, asimismo, a cumplir lo que le comprador decida.

Las opciones suelen cotizar en mercados regulados, al igual que los contratos futuros, por lo que la discusión respecto del riesgo crediticio de la contraparte y los requerimientos de integración de garantías no resultan aplicables a este instrumento (Preve, 2009). No obstante, nada impide que las partes realicen directamente entre partes, contratos de opciones over the counter, o sea contratos que no cotizan en mercados regulados. Sólo intervienen las partes contratantes. En este caso aplicarían consideraciones expuestas sobre el riesgo crediticio de estos contratos.

Los elementos de una opción son los siguientes (Preve, 2009, p.141-142):

- ✓ **El activo subyacente:** es el bien sobre el cual se contrata, es decir, el bien sobre el que se escribe el contrato derivado. Entre los más comunes encontramos las monedas y otros commodities y las tasas de interés.
- ✓ **El strike price o precio de ejercicio:** cuando se contrata una opción, se establece un precio al cual el comprador de la opción puede decidir comprar (o vender) el activo subyacente a la fecha de vencimiento. Ese precio se llama precio de ejercicio.
- ✓ **La cotización spot:** es la cotización de mercado del bien objeto del contrato (activo subyacente), en el momento de la firma.
- ✓ **La cotización al cierre:** es la cotización del activo subyacente a la fecha de vencimiento del contrato o, precio spot en el momento final del contrato.
- ✓ **La fecha de ejercicio,** es la fecha en la que el comprador del contrato puede ejercer el derecho adquirido mediante la firma del contrato. Hay una gran variedad de alternativas de fechas en la que estos contratos pueden ser ejecutados, pero el análisis se centrará en las dos alternativas más conocidas. En los casos en que las opciones puedan ser ejecutadas a una fecha determinada, se las denomina opciones europeas, mientras que en los casos en que los contratos pueden ser ejecutados hasta una fecha determinada, se las denomina opciones americanas.
- ✓ **El precio de la opción o prima,** es el precio que tiene que pagar el comprador de una opción (al vendedor), para obtener el derecho a elegir el curso de acción futuro.

Para la BCBA (2017, p.3), las opciones:

“ son contratos entre dos inversores, que consisten en otorgar a una de las partes el derecho de comprar o vender un activo a un plazo determinado y a un precio previamente pactado. Las opciones son de gran utilidad como instrumentos de cobertura. Mediante el armado de una estrategia que combine opciones con otros títulos, el inversor puede limitar las pérdidas y acotar el riesgo de su inversión.

Existen dos clases de opciones: las opciones de compra (denominadas call), que dan el derecho a la compra de un activo en el futuro y las opciones de venta (llamadas put), que otorgan el derecho a vender un activo en el futuro. En cualquiera de los dos casos, quien compra el derecho, adopta la posición de tomador y por ese derecho debe pagar un precio denominado prima. Como contraparte existe un inversor que adopta la posición de lanzador y asume la obligación de vender (o comprar) los títulos cuando el tomador ejerce su derecho”.

Las opciones se pueden analizar desde cuatro perspectivas diferentes, según explicita el citado organismo, a saber:

- ✓ El comprador de una opción de compra (call) adquiere el derecho a comprar un activo en un determinado momento y a un precio previamente pactado. Por ello paga una prima.
- ✓ El vendedor de una opción de compra (call) adquiere la obligación de vender un activo al precio previamente pactado, si el comprador decide ejercer su derecho. Por ello cobra una prima.
- ✓ El comprador de una opción de venta (put) adquiere el derecho a vender un activo en un momento determinado y a un precio previamente pactado. Por ello paga una prima.
- ✓ El vendedor de una opción de venta (put) adquiere la obligación de comprar el activo al precio previamente acordado, si el tomador decide ejercer su derecho. Por ello cobra una prima.

Si bien las opciones son muy usadas como instrumentos de inversión por los fund managers (gestores de inversiones) y otros inversores sofisticados de todo el mundo, por sus características, son especialmente útiles para ser usados como instrumentos de cobertura de riesgos de las empresas.

La idea básica de la cobertura de los riesgos usando opciones es la misma que se utiliza en contratos de forwards, futuros y swaps como instrumentos de cobertura de riesgos. La diferencia radica en que las opciones ofrecen la ventaja de una mayor flexibilidad, dado que permiten, a cambio del pago de una prima en el momento de la firma de un contrato, tener más alternativas en el momento del vencimiento. El hecho de tener que pagar una prima obliga a diferenciar entre beneficios y payoffs, ya que en algunos casos interesará estudiar el payoff de una opción considerando el costo de la prima como un costo hundido, mientras que en otros casos se trabaja con los beneficios totales (payoff menos prima). Se citarán ejemplos que permitan comprender el tema.

Supóngase el caso de una empresa radicada en los Estados Unidos que tiene que cobrar una determinada cantidad de euros, producto de una exportación a Europa. Obviamente esta empresa está long en euros y enfrenta el consiguiente riesgo por las fluctuaciones del tipo de cambio del euro contra el dólar. Una alternativa de cobertura sería la de vender euros a futuro contra dólar y de esa manera, la posición de riesgo de la empresa quedaría anulada, es decir el valor en dólares de la cobranza por la exportación se independiza del comportamiento futuro del euro contra el dólar. Esa operación de cobertura puede ser, sin embargo, muy costosa, o puede no ser satisfactoria para la dirección de la empresa. Si, por ejemplo, las condiciones de mercado en el momento de generar la cobertura son desfavorables, la empresa puede decidir si que no quiere fijar el tipo de cambio de operación mediante un contrato de forward (o futuro) a ese precio.

Adicionalmente, se puede dar el caso que, por un lado, la dirección de la empresa crea que el euro se puede apreciar con respecto al dólar por lo que no quiera cerrar el tipo de cambio en esos valores para no perder una eventual suba del euro que la beneficiaría, pero por otro lado no quiera correr el riesgo de una posible baja del euro. Un contrato de opciones permite, mediante el pago de una prima, cubrir solamente a la baja del tipo de cambio, y aprovechar una eventual suba en caso que ésta se produzca. Con este instrumento, la empresa puede tomar cobertura de riesgo a la baja del euro sin por ello fijar una posición cambiaria, y aprovechar la eventual suba de la divisa en caso que ésta se verifique.

Igual que en el caso de los futuros y los forwards, es importante comprender claramente los efectos de los movimientos de las fluctuaciones del tipo de cambio en los flujos de fondos de la empresa, y como se modifican cuando se toman posiciones de cobertura por medio de contratos de opciones. Para eso, debe hacerse un análisis de la

posición de los beneficios de la empresa tomando en cuenta tanto la posición de riesgo inicial como la generada por el contrato de cobertura, estructurando una única posición combinada.

8.6.4.2 Estrategias de negociación de opciones

Puede decirse que existen muchas estrategias en la negociación de opciones, sin embargo, sólo serán explicadas las cuatro estrategias más importantes utilizadas por los brokers: la compra de una opción de compra, la compra de una opción de venta, la venta de una opción de compra y la venta de una opción de venta.

- ✓ **Compra de una opción de compra (long call):** en esta estrategia sólo se compraría la opción de call si se prevé que el valor de mercado en el futuro va a ser mayor que el precio de ejercicio del contrato (in the money), ya que se ubicaría en la zona de beneficios y solamente se ejercería la opción de compra del subyacente si se da esta situación. Si la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio es igual al monto de la prima, precio pagado por la opción, no se obtendría ningún beneficio, no incurriéndose tampoco en una pérdida; no obstante, si la diferencia es menor que el costo de la opción, sí se obtendría una pérdida, ya que hubiera sido más favorable obtener el activo en el mercado y no pagar la opción.

Aquí la pérdida se limita a la prima abonada, dado que, si es favorable comprar el activo en el mercado, simplemente no se ejerce la opción y sólo se pierde la prima cancelada (esto es porque como se explicará anteriormente, el tenedor de la opción tiene un derecho, pero no una obligación), mientras que los beneficios que se pueden obtener son ilimitados debido a que el precio del subyacente no tiene un límite de ascenso.

Se obtendrá una ganancia en tanto el precio de ejercicio más la prima es menor que el precio de mercado, sin olvidar en cada uno de estos casos el propósito de cobertura que puede seguirse, lo que hace que se consideren beneficios adicionales importantes en cuanto hace a la gestión de riesgos.

- ✓ **Venta de una opción de compra (short call):** en la venta de una opción de compra, el vendedor (emisor de la opción), se obliga a vender el activo subyacente al precio pactado en el contrato. El emisor de la opción espera una baja en el precio del subyacente, generando

que el tenedor de la opción no ejerza el derecho de compra, puesto que es más favorable adquirirlo en el mercado de contado. El vendedor obtiene una ganancia que se limita a la prima del contrato. En caso que se diera el alza en los precios de mercado, su pérdida podría ser ilimitada, debido a que estará obligado a vender el activo a un precio determinado que podrá ser sumamente superior al cotizado.

La pérdida se calculará restando al precio de mercado la suma del precio de ejercicio más la prima.

- ✓ **Compra de una opción de venta (long put):** una opción de venta protege al tenedor de una baja en los precios. El comprador tiene el derecho de vender el activo al precio fijado en el contrato. Esta estrategia limita la pérdida a la prima cancelada, mientras que las ganancias pueden ser ilimitadas, dado que en el mercado los precios podrían estar bajando en forma acelerada y vendería a un precio muy superior al cotizado. La ganancia se calcularía restando al precio de ejercicio, el precio de mercado más la prima pagada.

- ✓ **Venta de una opción put (short put):** el emisor de la opción se obliga a vender el subyacente al precio establecido en el contrato, quien tiene la expectativa de que los precios van a subir, por lo cual va a ser más favorable para el contratante vender el activo en el mercado que ejercer la opción, ganándose la prima cobrada, que representa la máxima ganancia a obtener. Si los precios descienden por debajo del precio de ejercicio, el vendedor incurriría en una pérdida, la cual sería igual al precio de ejercicio más la prima cobrada, menos el precio de mercado del activo subyacente.

Siguiendo el criterio de la BCBA (2017), las operaciones de cobertura mediante opciones presentan las siguientes ventajas, a saber:

- ✓ Cobertura ante una variación de precio del activo subyacente: la opción es muy útil para armar estrategias y cubrirse ante eventuales modificaciones de precios en el activo que representa la opción.
- ✓ Posibilidad de limitar pérdidas: quien toma una opción adquiere el derecho, pero no está obligado a ejercerla, por lo cual su pérdida se limita al precio que pagó por ese derecho, es decir, la prima.
- ✓ Liquidez: la prima se puede comprar y vender libremente en el mercado durante la vida de la opción. Esto le permite al inversor desarmar su posición en el momento que lo considere adecuado.

- ✓ Mayor volatilidad: generalmente las primas tienen una volatilidad mucho mayor a la de la acción que representan. Esto permite obtener ganancias más rápidamente, pero también puede implicar perder los fondos en el mismo plazo. La volatilidad de las opciones implica un riesgo para el inversor; puede ser positivo siempre y cuando el inversor conozca ese riesgo, pueda medirlo y esté preparado para asumirlo.

La operatoria con opciones puede generar ganancias a partir de la fluctuación positiva de la prima.

El inversor puede obtener ganancias ante el ejercicio exitoso de su derecho o ante el armado de una estrategia, que puede incluir distintas clases de opciones y otros valores.

La operatoria con opciones dependerá de las perspectivas futuras que tiene el inversor respecto del mercado. Las estrategias básicas en opciones ante expectativas de subas en los precios del mercado consisten en comprar opciones de compra o vender opciones de venta, en tanto que, si se esperan bajas en los precios, el inversor puede vender una opción de compra o comprar una opción de venta.

8.6.4.3 Clasificación de las opciones según la relación entre el precio de mercado del activo subyacente y el precio al que se contrata la opción

La relación entre el precio de mercado del activo subyacente y el precio al que se contrata la opción (el strike) indica qué tan favorable es la opción para su comprador, e influye en su precio en el mercado.

Según la relación entre la cotización spot en el momento de la firma del contrato del activo subyacente y el precio de ejercicio se dice que una opción está:

- ✓ **In the money:** cuando la relación entre el precio spot y el de ejercicio favorece al comprador de la opción. En este caso el precio de ejercicio del subyacente es inferior al precio de mercado, para el caso de una opción call (opción de compra), en tanto que en una opción put (opción de venta), esta situación se da si el precio de ejercicio es mayor que el precio de mercado del activo.

- ✓ **Out of the money**, cuando la relación entre el precio spot y el de ejercicio favorece al vendedor de la opción, es decir cuando en una opción call el precio de ejercicio es mayor que el de mercado, o cuando en una opción de put, el precio de ejercicio es menor que el de mercado.
- ✓ **At the money**, cuando el precio spot al momento de la firma del contrato es igual al precio de ejercicio.

Obviamente las opciones in the money son las más caras y las opciones out of the money las más baratas. Esta distinción es muy utilizada en los mercados de opciones, afecta considerablemente su precio, y es muy importante para el correcto diseño de algunas estrategias de cobertura que involucran el uso de opciones.

8.6.4.4 Aspectos que influyen en el precio de una opción

En el precio de una opción influyen ciertos elementos. Algunos corresponden a la propia opción, mientras que otros son variables del entorno. Es así como la volatilidad del activo subyacente es uno de los elementos que influye en el valor de una opción. Cuanto más volátil sea el activo sobre el que se contrata, mayor será la posibilidad de que la opción se encuentre in the money, en algún momento, de lo que se desprende que la opción incrementa su precio. Esto actúa de la misma manera en el caso de un call y de un put, ya que, dado que la volatilidad se mide como variaciones positivas o negativas, las afecta por igual.

En el caso del tiempo, el razonamiento es análogo al de la volatilidad; cuanto mayor sea el tiempo durante el cual el comprador puede decidir si ejerce la opción (sea de compra o de venta), mayor será la probabilidad que esta llegue a estar in the money, por lo que aumentará su valor. En este caso también el efecto es indistinto para el caso del call y del put.

La tasa de interés tiene también efecto en el valor de la opción. Para comprender este efecto es necesario recordar el impacto de las variaciones de la tasa de interés en el valor actual de un pago o cobranza que ocurre en el futuro; al aumentar la tasa de interés disminuyen los valores actuales. Si se considera el caso del comprador de un call, en caso de ejercerlo deberá efectuar un pago en el futuro para ejercer su derecho, por lo que un aumento en la tasa de interés hará que el valor actual del pago sea menor, por lo que el valor del call sería mayor. En el put se da el caso inverso, si el tenedor de la opción decide

ejercerlo, venderá el bien y cobrará lo pactado, cuyo valor actual disminuye a medida que aumenta la tasa de interés, por lo que, a mayor tasa de interés, menor valor del put.

8.6.4.5 Ejemplos de operaciones con opciones

A continuación, se desarrollará un ejemplo de contrato de opciones, desarrollado por la BCBA (2017):

La opción es un contrato entre dos inversores que consiste en otorgar a una de las partes el derecho de comprar o vender un activo en un plazo determinado y a un precio previamente pactado.

Condiciones del ejemplo:

Acción A

Valor de mercado hoy: \$ 12

Prima: \$1

Precio de ejercicio: \$15

Vencimiento: febrero

OPCIÓN DE COMPRA

Comprador

- 1) El inversor compra una opción de comprar la acción A a \$15 hasta la fecha de vencimiento (tercer viernes de febrero). Por esa opción pagó una prima de \$1,00.
- 2) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$20, el inversor que compró la opción de compra la ejerce y adquiere las acciones A a un valor de \$15 pudiendo venderlas el mismo día en el mercado a un valor de \$20. En esa operación el inversor gana \$5 por el ejercicio de la opción menos \$1 por la prima que pagó al adquirir el derecho.
- 3) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$10, el inversor que compró la opción de compra no ejerce la opción ya que no va a comprar las acciones a \$15 cuando en el mercado están a \$10. Por la operación pagó una prima de \$1 por acción que es la pérdida que tendrá por no ejercer la opción.
- 4) El inversor puede vender la opción adquirida en el periodo previo al vencimiento en el mercado. El precio de la prima por la que el inversor pagó \$1 puede ser superior o inferior según la oferta y la demanda que haya en el mercado. La

variación del precio de la prima en el mercado está correlacionada con la variación del precio de la acción correspondiente.

Cabe aclarar, que, con la suba del mercado, subirá el precio de la prima, por lo que puede vender la opción previa al vencimiento e igualmente obtener un resultado positivo.

Vendedor o lanzador

- 1) El inversor lanza una opción de compra de la acción A a \$15 hasta la fecha de vencimiento (tercer viernes de febrero). Por esa opción cobró una prima de \$1,00.
- 2) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$20, el inversor que tiene la opción de compra la ejercerá, por lo tanto, el lanzador deberá venderle sus acciones a \$15 por acción. En esa operación el lanzador ganó \$1 por prima cobrada más (o menos) el resultado entre el precio al que compró originalmente la acción subyacente y el precio al que debió venderla por el ejercicio.
- 3) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$10, el inversor que tiene la opción de compra no ejerce la opción. El lanzador de la opción ganó \$1 por la prima cobrada y se queda con sus acciones en cartera ya que la opción no fue ejercida.

OPCIÓN DE VENTA

Comprador

- 1) El inversor compra una opción de vender la acción A a \$15 hasta la fecha de vencimiento (tercer viernes de febrero). Por esa opción pagó una prima de \$1,00.
- 2) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$10, el inversor que compró la opción de venta la ejerce y vende sus acciones a \$15 cuando en el mercado están a \$10. En esa operación el inversor gana \$5 por el ejercicio de la opción menos \$1 por la prima que compró para adquirir el derecho.
- 3) Si al vencimiento, la acción A tiene un precio en el mercado de \$20, el inversor que compró la opción de venta no ejerce la opción ya que no va a vender las acciones a \$15 cuando en el mercado están a \$20. Por la operación pagó una prima de \$1 por acción que es la pérdida que tendrá por no ejercer la opción.
- 4) El inversor puede vender la opción adquirida en el periodo previo al vencimiento en el mercado. El precio de la prima por la que el inversor pagó \$1 puede ser superior o inferior según la oferta y la demanda que haya en el mercado. La

variación del precio de la prima en el mercado está correlacionada con la variación del precio de la acción correspondiente.

Vendedor o lanzador

1) El inversor lanza una opción de venta de la acción A a \$15 hasta la fecha de vencimiento (tercer viernes de febrero). Por esa opción cobró una prima de \$1,00.

2) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$10, el inversor que tiene la opción de venta la ejercerá, por lo tanto, el lanzador deberá comprar las acciones a \$15 por acción. En esa operación el lanzador ganó \$1 por opción vendida, pero perdió la suma que surge de la diferencia entre el precio de ejercicio al que tuvo que comprar la acción y el precio de mercado al que puede vender esa acción en ese momento.

3) Si al vencimiento la acción A tiene un precio en el mercado de \$20, el inversor que tiene la opción de venta no ejerce la opción. El lanzador de la opción ganó \$1 por la prima cobrada.

La expectativa de quien lanza una opción de venta es que el mercado subirá.

De esta forma, cobra la prima por el lanzamiento de la opción y no tiene que comprar las acciones al precio pactado en la opción.

8.7 Derivados de crédito

El instrumento financiero hasta aquí detallados puede decirse que cubren riesgos de mercado, en tanto existen otros que cubren riesgos de crédito, que es aquel relacionado con la eventualidad de que un prestatario no pueda afrontar en tiempo y forma con su obligación.

Los derivados de crédito son instrumentos financieros relacionados con la gestión de posibles pérdidas por falta de pago de créditos otorgados. Conforman un contrato donde las partes pactan la realización de una transacción a futuro que se fundamenta en acontecimientos relacionados con la evolución de la solvencia de una tercera parte.

Cabe agregar, que este tipo de contratos estar normados en lo referente a su medición y revelación por el IASB.

“...En general se trata de productos OTC, negociados de manera privada entre las partes contratantes, y como tales exponen a sus usuarios a un riesgo operacional,

riesgo de contraparte, riesgo de liquidez y riesgo legal ". (Herranz Martín, et al., 2009, p. 33).

Entre los derivados de crédito pueden observarse diferentes modalidades, tales como: el credit swap, credit option y credit-linked note.

8.7.1 Credit swap

Son utilizados por los bancos que poseen carteras de préstamos con concentración en determinados sectores de la economía o geográficos, ya que mediante los mismos se puede reducir el riesgo crediticio a través de la diversificación. Ello se logra cuando determinada entidad financiera procede a intercambiar con otra con un perfil de riesgo diferente sus carteras de préstamos.

8.7.2 Credit options

Cubre riesgos relacionados con cambios desfavorables en la calidad de un crédito.

Lo utilizan, por ejemplo, empresas que emiten bonos en las bolsas de valores, para cubrirse ante fluctuaciones desfavorables en su calificación crediticia, hecho que generaría un incremento en el costo de sus emisiones.

Los Credit Default Swaps son un tipo común de credit options. Constituye una opción put para una determinada cartera de bonos o préstamos. Mediante el pago de una pequeña cuota, el inversor limita su riesgo de crédito, ya que ante la insolvencia del emisor cobrará de su contraparte en este tipo de contrato derivado.

8.7.3 Credit-linked notes

Es también frecuentemente utilizado por emisores de deuda. Toman la forma de una combinación de un bono y una opción de crédito.

8.8 El mercado de derivados en Argentina

8.8.1 Mercado a Término de Buenos Aires (MATba)

En cuanto al mercado de derivados en Argentina, puede decirse que conviven dos mercados: el MATba y el de Rosario, ambos con más de cien años de operatoria.

El MATba (2017), es una entidad que registra y garantiza operaciones de futuro y opciones. Es una institución que brinda transparencia, garantizando que no existan manipulaciones o preferencias. La manera de establecer los precios es a viva voz, (dentro del recinto, compradores y vendedores negocian siendo escuchados por todos) o en el mercado electrónico. La rueda de operaciones es la reunión de los operadores, tal como quedara dicho, o en la plataforma electrónica, en los días y horarios que fija el Directorio. Otro punto importante es que no comercializa el producto, ya que si lo hiciera no podría actuar cabalmente como árbitro en las operaciones.

Una entidad de estas características es importante para evitar manejos inapropiados, a la vez que instalar un ambiente de confianza en las operaciones. En adición, el MATba, recibe, procesa y difunde todo tipo de información local e internacional sobre las distintas variables que inciden en la formación de los precios de los productos que cotiza, facilitando la toma de decisiones.

Los únicos que pueden operar en el MATba son los accionistas del mismo, quienes deben cumplir con todas las reglamentaciones establecidas por el mercado. Cualquier violación a las mismas generará severas sanciones, o resultar incluso en la suspensión o revocación de los privilegios para operar. Para ser accionista del MATba es requisito indispensable ser socio de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires., además hay que ser aceptado por su Directorio. Cada accionista tiene un tope máximo de tres acciones. Entre una sociedad, sus miembros, gerentes, apoderados y empleados, no podrán poseer más de ocho acciones. Quienes no revistan el carácter de accionistas del MATba, podrán registrar operaciones a través de los mismos, siempre y cuando éstos estén autorizados a registrar operaciones por cuenta y orden de terceros. El MATba no influye en el proceso de formación de precios, no es ni comprador, ni vendedor de contratos; estas funciones están reservadas a los operadores que representan la oferta y la demanda.

Los sujetos que intervienen en este mercado pueden ser clasificados en dos categorías, a saber:

- ✓ Cubridores o hedgers: son los que buscan cubrirse ante los cambios desfavorables de los precios de activos subyacentes, tomando una posición en el mercado de futuros que sustituya temporariamente a la compra o venta de la mercadería. Pueden ser productores, exportadores, industriales.
- ✓ Especuladores: inversores que pretenden obtener una ganancia, anticipándose a los cambios de los precios de los activos subyacentes. Asumen el riesgo que los cubridores desean eliminar. Son los que proporcionan liquidez en el mercado.

Esta sociedad tiene por objeto (MATba, 2017, p.1):

- ✓ “ Organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública y / u otros instrumentos autorizados; como así también actividades afines y complementarias y compatibles con su desarrollo como mercado, en los términos de la ley 26.831 y sus normas complementarias y concordantes.
- ✓ Autorizar, suspender, cancelar el listado (y/o negociación), registro, liquidación y compensación, en su ámbito, de contratos futuros y opciones, otros valores negociables y otras operaciones, bajo las condiciones previstas en su Reglamento.
- ✓ Dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación de agentes autorizados por la autoridad de control, como así también de otros operadores y participantes.
- ✓ Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de precios, así como las negociaciones.
- ✓ Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que se efectúen en su ámbito.
- ✓ Registrar los contratos de disponible, entrega inmediata, a término, de futuros y opciones sobre los productos y subproductos del reino animal, mineral o vegetal, otros activos, instrumentos o índices representativos y otros valores negociables con oferta pública.
- ✓ Garantizar el cumplimiento, compensación y liquidación de los contratos y operaciones que registre, a cuyos efectos fijará los márgenes de garantía correspondientes, salvo lo que se establece en el apartado siguiente.
- ✓ Autorizar el registro y liquidación de contratos u operaciones no garantizadas.
- ✓ Adquirir, construir, explotar y en cualquier otra forma negociar con elevadores, depósitos y todo género de edificios destinados a la recepción, clasificación, manipulación, expedición de certificados de depósito y demás operaciones relacionadas con el comercio de productos y subproductos cuya negociación habilite.
- ✓ Adquirir, publicar y difundir información relacionada con los productos y subproductos que se negocien en su ámbito.
- ✓ Realizar actividades de capacitación, formación, difusión sobre las actividades de la Sociedad y respecto de actividades complementarias, accesorias y relacionadas a las mismas.

- ✓ Constituir un tribunal arbitral, conforme lo establecido en el artículo de la Ley 26.831.
- ✓ Emitir boletines informativos.
- ✓ Realizar la precalificación de oferta pública de valores negociables, en caso que lo disponga la Comisión Nacional de Valores.

Según la solvencia de cada operador, se le otorga un tonelaje máximo hasta el cual puede registrar a su nombre. Por cada operación girada obliga a depositar un determinado monto en dinero como garantía llamado margen.

En todas las ofertas de compra o venta se especifica el tipo de producto, mes de entrega, precio. La calidad está predeterminada según los estándares de la cámara arbitral.

Los precios de cada operación concretada son trasladados a la pizarra. Diariamente, al finalizar cada rueda de la mañana, del precio comprador y vendedor que se fijó en cada posición, se extrae un precio promedio que se denomina precio de ajuste. Se obliga a depositar la diferencia que se genere entre el precio de ajuste y el de la operación registrada. De esta forma, quedan amparadas las oscilaciones que se producen en los precios. Al liquidarse la operación el mercado devuelve el margen depositado y la diferencia.

En las operaciones con opciones, el mantenimiento de garantías es únicamente para los vendedores de opciones. En el caso del call, los vendedores deben reponer diferencias si la cotización del producto en el mercado de futuros es superior al precio de ejercicio de la opción. En el caso del put, hay que cubrir diferencias mientras la cotización esté por debajo del precio de ejercicio. Los compradores deben depositar con su corredor, la prima de opciones (ese dinero es entregado al vendedor). No depositan, como quedara implícito, garantías.

Una vez que se lleva a cabo la operación en rueda, las partes proceden a la firma de la Comunicación de Compra y la Comunicación de Venta. Este es el instrumento mediante el cual cada una de las partes asume un compromiso frente al MATba de entregar o recibir los bienes objeto de la contratación, por el precio, y en la fecha futura y destino que se acordaron al tiempo de realización de la transacción. El compromiso que asume cada parte con el MATba puede ser cancelado sin requerirse la anuencia de la contraparte. Esto es así, ya que este organismo asume el rol de garante y asegura el cumplimiento de su transacción a cada operador en forma individual.

La cancelación anticipada de una operación se realiza mediante el registro de una operación de signo inverso a la que se pretende cancelar, es decir comprando, si el contrato

original es de venta y viceversa. El operador deberá hacerse cargo del resultado de la eventual diferencia de precios que pudiera existir entre la operación primitiva y la cancelación. La operación que se realiza para ser cancelada anticipadamente tiene por objeto la toma de cobertura. Dicha transacción puede arrojar una pérdida o una ganancia, las cuales quedarán neutralizadas con el resultado que se obtenga fuera del MATba, en el mercado disponible.

En el MATba se negocian contratos a futuro y opciones de los siguientes bienes: trigo, maíz, soja, sorgo, cebada, aceite de soja, ternero Rosgan, novillo en pie, sustancialmente en dólares, aunque los hay en pesos. También se llevan a cabo futuros de dólar.

De la Memoria a los estados financieros del MATba por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 surge que durante el período bajo análisis se registró una operatoria por 25.115.382 toneladas, de las cuales 20.833.782 corresponden a futuros y 4.281.782 a opciones. Si bien el total es levemente inferior al período anterior (7%), continúa el crecimiento en la operatoria con opciones. El producto que más ha crecido fue el trigo, con un incremento del 24%; el maíz se mantuvo en niveles similares y la soja tuvo un retroceso del 10% con relación al ciclo precedente.

Durante el mencionado período se ha llevado a cabo un convenio de interconexión con el Mercado a Término de Rosario, acuerdo que por su naturaleza y relevancia conllevan modificaciones en la estrategia de negocios del MATba. Desde sus inicios ambos mercados mantuvieron una actitud de colaboración, realizando en forma conjunta todo tipo de gestiones ante las autoridades públicas por asuntos que le fueran comunes. Este acuerdo tuvo su origen unos nueve años atrás cuando ambos mercados habían iniciado tratativas para lograr funcionar en forma integrada, con el objetivo de conformar una plataforma común de futuros y consolidar después una fusión societaria, dado que tanto el MATba como el Mercado Abierto de Rosario compartirían esa visión. Ambas sociedades comparten un significativo número de accionistas y de operadores activos. Durante todo el año 2016, ambos mercados trabajaron intensamente en anteproyectos y diseños de interconexión para arribar el 4 de enero de 2017 a la firma del Convenio de Interconexión y Colaboración para la Negociación de los Futuros y Opciones. Este convenio prevé acuerdos técnicos, comerciales y de estrategia tendientes a dinamizar la operatoria de los futuros, pues posibilita que los agentes de ambos puedan operar a través de la misma plataforma que venían utilizando. Se prevé la gestión comercial conjunta para algunos productos, creando una sinergia que eficiente recursos y abarate costos. La idea es a la vez generar mayores

beneficios para los clientes, accionistas. Este acuerdo, propende además la complementación de ambos mercados en nichos en los cuales actualmente son líderes, Matba en agro y Rofex en productos financieros.

Dado que en estos mercados se manejan sustancialmente commodities, pareció oportuno citar a Cornejo (2017, p.9):

“... los precios de los commodities en Argentina dependen, a largo plazo, de los factores de oferta y demanda y del tipo de cambio de los Estados Unidos. A corto plazo, el crecimiento económico de las economías emergentes y de las desarrolladas, la variación del tipo de cambio estadounidense, los cambios en los inventarios y las políticas monetarias expansivas de Estados Unidos.

A su vez, un estudio del desempeño de los pronósticos de los modelos basados en fundamentos que determinan los precios del maíz, soja y trigo, mostró que la consideración de la dependencia cruzada entre ellos ayuda a mejorar los pronósticos. Para el mercado de soja, se evaluó la hipótesis de que los precios de los futuros son mejores predictores del futuro que el precio contado”.

8.8.2 Mercado Abierto de Rosario (ROFEX- Rosario Futures Exchange)

En 1909 fue creado el Mercado General de Productos Nacionales de Rosario y Santa Fe, antecesor del Mercado de Futuros y Opciones de Rosario, como respuesta a la necesidad generada por la creciente demanda del mercado de poder lograr contratos que pudieran equilibrar las fluctuaciones de precios generadas, principalmente, por los desfases temporarios entre las concentraciones tanto de oferta como de demanda. La empresa, inicialmente se dedicaba a operar con productos basados en la comercialización de materias primas, ayudada por la cercanía de los principales puertos exportadores de granos del país. Hoy en día cuenta, además con una completa cartilla de productos e instrumentos financieros.

Actualmente el Rofex es una sociedad anónima, y un mercado autorregulado asociado a la Bolsa de Comercio de Rosario, donde se desarrollan operaciones de derivados sobre productos financieros, así como sobre productos agropecuarios. Es uno de los mercados de futuros más modernos del mundo, con un sistema de operaciones que se desempeña en su totalidad electrónicamente. Es el único mercado de futuros en Sudamérica

que registra, compensa, liquida y garantiza sus contratos a través de una cámara compensadora de futuros y opciones, llamada Argentina Clearing House, y que es la primera y única cámara compensadora de futuros y opciones en Argentina. Este sistema no permite a los intermediarios la compensación interna de las posiciones de sus clientes, esto es netear las cuentas, eliminando una vasta fuente de riesgos potenciales a los mismos y protegiendo mejor las inversiones de los comitentes.

El Rofex cuenta con un sistema de alta tecnología y fue incorporando, además de lo que constituye su fuerte, los contratos futuros de materias primas, contratos financieros de divisas, bonos y tasa de interés.

Los contratos que se negocian en este mercado tienen los siguientes activos subyacentes: soja, maíz, trigo. Además, se negocia productos financieros tales como: dólar, euro, oro, petróleo, cupones de PBI.

De la revisión de la Memoria y Estados Financieros de Rofex S.A por el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2017, surge que durante el período mencionado se negociaron 124.058.478 contratos de futuros financieros, un 23,90% por encima del volumen negociado en igual período del ejercicio anterior. En cuanto al volumen por instrumento, se negociaron 124.013.368 contratos de futuro y 45.110 contratos de opciones.

En cuanto al volumen por producto, el total de negocios en futuros y opciones de dólar durante el ejercicio 2016/2017 fue de 123.646.049 contratos, representando el 99,66% de total de contratos de derivados financieros de Rofex. Con respecto a la operatoria del resto de los productos financieros, en el último ejercicio se negociaron 293.892 contratos de Índice Merval, 114.856 contratos de Títulos Públicos, 1.675 contratos de Euro y 2.017 contratos de futuro de LEBAC.

Por el lado de los derivados agropecuarios, la operatoria durante el ejercicio económico bajo análisis creció respecto del ejercicio anterior. El volumen total de futuros y opciones agrícolas sumó 5.235.230 toneladas, lo que implicó un avance del 17,50% respecto del ejercicio previo. De ese total, 3.911.650 toneladas correspondieron a futuros y 1.323.580 toneladas correspondieron a opciones.

El contrato con entrega física más negociado fue el futuro de Soja Condición Fábrica, con 1.319.250 toneladas en futuros y opciones, lo que representó una caída del 6% respecto del ejercicio económico previo. En segundo lugar, se ubicó el futuro de maíz, con 114.900 toneladas, un 32% por encima del volumen generado en el período previo. Finalmente, los otros dos productos con entrega, los futuros trigo y Soja Cámara, acumularon en el ejercicio 51.720 y 16.470 toneladas respectivamente.

Asimismo, en la Memoria emitida por el Directorio de Rofex S.A., se expresó que, si bien el crecimiento en la negociación de futuros y opciones es alentador, el potencial de volumen total de Argentina es muy superior al logrado, alentando así la búsqueda de objetivos y operatorias comunes con el MATba.

En el ámbito internacional, la presencia de Rofex crece sostenidamente en los últimos años. En su último informe anual, la Futures Industry Association (FIA), informó que Rofex ocupó el lugar 25 en el ranking mundial sobre volumen de contratos derivados en 2016, ascendiendo dos posiciones respecto de 2015.

8.8.3 Mercado Abierto Electrónico S.A (MAE)

El MAE (2017), es una entidad autorregulada, que nació en el año 1989. Es supervisada por la Comisión Nacional de Valores, bajo el marco legal de la Resolución N° 9934 del 26 de febrero de 1993, que puso en marcha los atributos de la autorregulación a partir de marzo de ese año. Las entidades que forman parte de este mercado son bancos privados de capital nacional, bancos extranjeros, bancos nacionales, provinciales, municipales, cooperativos, compañías financieras, casas de cambio y agentes puros.

Es el mercado electrónico de títulos valores y de negociación de moneda extranjera más importante de Argentina. El mismo está basado en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija, tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasas de interés. Complementariamente, este soporte tecnológico es utilizado en las licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina.

Este ámbito electrónico se ha configurado en función a las demandas del mercado. Gracias a los últimos avances tecnológicos el tradicional mecanismo de remate bursátil (Auction Market), que contextualizaba las prácticas de las operaciones de mercados de títulos valores, hoy se ha transformado en un campo virtual de negociación que permite a los agentes realizar transacciones electrónicas desde diferentes lugares geográficos, con alta seguridad y eficiencia, mediante la utilización de un software diseñado a estos fines.

Como antecedente histórico, el Mercado Abierto de Títulos Valores comenzó su desarrollo en 1970, a partir de la sanción de la Ley 17.811, tornándose operativo al promediar esa década. Por eso a partir de 1980, cuando sus operaciones se expanden notablemente llegó a contar con más de 450 agentes. Luego, de acuerdo a las tendencias mundiales de la época, donde ya se comenzaba a utilizar las primeras herramientas electrónicas como medio

natural para la concreción de transacciones, la Comisión Nacional de Valores comenzó a avizorar la obligatoriedad del uso de la informática como medio transaccional. A tal fin se impuso la creación de una corporación que funcionara como un ámbito electrónico para la realización de operaciones over the counter, a través de lo que sería la sanción del al Resolución 121 dictada en el año 1988. En la misma se estableció que todos los agentes (brokers-dealers) intervinientes en este mercado, deberían estar interconectados a través de un sistema electrónico para la realización de sus operaciones.

Presenta la posibilidad de realizar operaciones en las distintas ruedas habilitadas.

Los derivados financieros como futuros y swaps pueden ser concertados en este mercado a través de la rueda OTC (operaciones compensadas a término), entre los agentes autorizados, en donde se registran y liquidan los distintos tipos de activos subyacentes como la moneda extranjera, tasas e índices, y donde la modalidad de negociación implica que no habrá entrega del subyacente al momento de la liquidación, sino que ésta se realizará mediante el pago en efectivo de la diferencia entre el precio a término pactado en la operación y el precio del subyacente en la fecha de liquidación.

Otra de las peculiaridades de este mercado es que las posiciones son compensadas en forma diaria en pesos argentinos. Esto implica que cada posición es valuada al final del día de operaciones y se compensan todas las posiciones vigentes, debiendo cada parte ingresar los montos netos negativos. Todas las operaciones negociadas son realizadas por el sistema electrónico denominado SIOPEL (sistema de operaciones electrónicas).

Las operaciones de opciones se encuentran incluidas dentro de las normas del MAE aprobadas por la CNV, pero las mismas no fueron reglamentadas por este mercado, motivo por el cual no se registran en el sistema electrónico administrado por la entidad las operaciones realizadas por sus agentes. Sin embargo, las operaciones de opciones en títulos públicos pueden ser realizadas en otros mercados, o en términos bilaterales mediante un contrato privado suscripto entre partes. En el primero de los casos, los agentes del MAE actuarán como comitentes de otro intermediario financiero autorizado a operar en el mercado correspondiente. La otra variante resulta de interés ya que, si bien no se registra en las operaciones del mercado el contrato de opción celebrado, es posible verificar su ejercicio cuando se proceda a transferir el activo subyacente objeto del mismo.

El MAE ha incorporado un sistema de garantías entre partes que contribuye al cumplimiento de los objetivos de control de riesgo.

8.8.4 Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval)

Esta sociedad anónima fundada en 1929, bajo el nombre de Mercado de Títulos y Cambios, adquirió esta denominación en 1950.

Con fecha diciembre de 2017, la Comisión Nacional de Valores aprobó la inscripción de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (ByMA), continuadora del Merval, que posee un 60% del nuevo mercado, correspondiendo un 35 % a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el resto se encuentra en poder de socios de la Bolsa.

Dada la reciente aparición de la sociedad precedentemente señalada, se considera oportuno dar detalle sobre el funcionamiento del Merval.

Sus principales funciones se encontraban relacionadas con la regulación, coordinación e implementación de distintas operaciones acerca de títulos privados y públicos, como así también aquellas operaciones a plazo.

En cuanto a las operaciones con derivados, la mayor parte de las negociaciones correspondían a opciones sobre acciones, aunque también se encontraba autorizada a negociar el futuro del dólar, bajo la forma de contratos denominados Indol o Domay, si bien el volumen de operaciones registrado en los últimos años respecto a estos productos financieros ha sido nulo o de escasa significatividad.

Los intermediarios, conocidos comúnmente como agentes de bolsa, son aquellas personas autorizadas para la negociación de futuros y opciones por los respectivos mercados, ya que para desempeñarse como intermediario en los mercados de futuros y opciones es requisito previo haber sido autorizado por el propio mercado en el que se va a actuar.

En adición a la calidad de las entidades autorreguladas que deben actuar en los mercados, las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) establecen que los mercados deben exigir a sus intermediarios, al menos los siguientes aspectos:

- ✓ Una adecuada organización e infraestructura técnico-operativa para realizar negociaciones.
- ✓ La aprobación de un examen de idoneidad para realizar negociaciones.
- ✓ La separación de los activos propios de sus comitentes.
- ✓ Una gestión de riesgo adecuada para monitorear las posiciones abiertas propias y de sus comitentes.

Como quedara dicho, los agentes se encuentran habilitados para realizar operaciones por cuenta propia o de terceros.

Las normas de la CNV prevén que los mercados puedan autorizar una categoría de agentes no compensadores, es decir intermediarios que, siendo miembros del mercado, no lo son de la cámara compensadora. Dado que las operaciones se liquidan indefectiblemente a través de esa entidad, los agentes no compensadores están obligados a liquidar las mismas por intermedio de un miembro compensador, para lo cual deberán suscribir un convenio con estos últimos.

8.8.5 Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (ByMA)

Tal como se hiciera referencia en el punto anterior, se trata de un nuevo mercado que reemplaza al Merval e incorpora nuevos criterios tecnológicos que se utilizan en países desarrollados.

El nuevo sistema procesa 700 órdenes por segundo, reduce las comisiones y da lugar a nuevas técnicas de negociación

Su inscripción fue aprobada por la Comisión Nacional de Valores en diciembre de 2017, pudiendo cualquier inversor ser accionista del ByMA. Los 183 accionistas del Merval recibieron por cada acción de éste, unas 250 mil acciones del ByMA. La división obedece a una estrategia de dar más volumen al nuevo título.

El ByMA conserva el acuerdo entre el Rofex y el Merval para que los agentes compren activos de una y otra plaza.

La idea es que cualquier empresa lance su oferta de acciones a través del ByMA sin importar su tamaño, siguiendo un sistema similar al que aplicó Brasil. Se intenta que la población acceda a un simulador bursátil y comience a aprender cómo operar en el mercado de forma intuitiva sin arriesgar dinero real.

8.9 Reflexiones sobre el presente capítulo

La innovación financiera desarrollada en las últimas décadas a nivel mundial, ha generado el desarrollo de herramientas llamadas instrumentos financieros derivados, cuya principal bondad consiste en ofrecer a las empresas la posibilidad de reestructurar su perfil financiero y así obtener otro con propiedades más deseables.

La finalidad última de describir y analizar las características de los instrumentos financiero derivados y los mercados donde los mismos operan es, sustancialmente la de proceder a una interiorización acerca de los principales atributos y funcionamiento de los mismos, para poder después, evaluar cuál es la forma más adecuada de medirlos y exponerlos, tarea que se desarrollará en el capítulo 10.

Muchas definiciones existen y se han volcado en el presente trabajo en relación a los instrumentos financieros derivados. A este respecto, podría decirse que son contratos que cumplen las siguientes características:

- ✓ su valor cambia en respuesta a los cambios de un activo subyacente (una tasa de interés específica, el precio de una acción, el valor de una materia prima cotizada, una tasa de cambio, un índice de precios, una calificación o índice de carácter crediticio o en función de otra variable).
- ✓ no requieren una inversión inicial neta, o sólo obligan a realizar una inversión inicial inferior a la que se requeriría para otro tipo de contratos, para los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado;
- ✓ se liquidan en una fecha futura.

El hecho de que se liquiden a una fecha futura hace que la cuantía de los resultados se dé por la comparación entre la cotización que tenga el activo subyacente al momento de la liquidación de la operación, y el valor que fuera estipulado oportunamente en el contrato.

Si bien buena parte de la opinión pública relaciona los instrumentos financieros derivados a operaciones inminentemente especulativas, surgen en un principio como una forma de amortiguar el impacto que producen las fluctuaciones de precios en los resultados de los distintos agentes económicos.

Se encuentran entonces, los instrumentos financieros derivados de cobertura, denominados así porque se utilizan para reducir la incertidumbre en relación al precio de un bien que se necesite comparar o vender.

Los instrumentos financieros así utilizados permiten distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el valor de los activos subyacentes, entre las partes que desean esa disminución y aquellos que desean asumirlo.

El hecho de tomar un instrumento de cobertura no implica necesariamente que no existan resultados positivos o negativos generados por la cobertura.

El objetivo de las operaciones con fines de inversión es diferente, ya que en este caso no se busca reducir la exposición al riesgo, sino aumentarla. Esa mayor exposición aumenta la probabilidad de resultados de gran magnitud en ambos sentidos, es decir que pueden producirse grandes pérdidas o ganancias.

A lo largo del presente capítulo se han analizado los denominados instrumentos financieros derivados básicos, es decir el forward, futuro, swap y opciones. A partir de los mismos, se construyen cada vez más complejos instrumentos, a medida de las estrategias y objetivos de las empresas. No obstante, la comprensión de estos instrumentos básicos es fundamental para entender el funcionamiento de otros mucho más complejos.

Estos instrumentos se negocian en mercados organizados (bolsas) y en mercados no organizados (OTC). Los negociados en mercados organizados tienen como característica saliente que son productos estandarizados, en tanto que los que se negocian en mercados OTC, se adecúan a las particularidades de cada contratante. Puede decirse así, que, en términos generales los futuros y las opciones se negocian en mercados organizados, en tanto que los forwards y swaps lo hacen en mercados no organizados.

Si bien existen diferencias en la forma de operar de cada mercado, las que han sido detalladas oportunamente, se destacará aquí el relacionado con el riesgo de insolvencia de la contraparte, que en las bolsas y mercados organizados es asumido por una cámara de compensación, en tanto que en mercados OTC es asumido por las propias partes. Este punto hace que, para estas últimas operaciones, y dada, por ejemplo, una operación de cobertura sobre un bien en particular, a la vez que nace esta cobertura, se genera una posición de riesgo crediticio para la misma parte.

En estas conclusiones, la autora desea enfatizar ciertos aspectos a ser muy tenidos en cuenta cuando se opera con este tipo de instrumentos, a saber:

- El uso de instrumentos financieros derivados con fines de cobertura, favorece la minimización de la volatilidad de los rendimientos de una cartera de inversión. Favorece a los productores y compradores de materias primas, al asegurarles un precio de compra o venta en el futuro, ofrecen protección a los productores ante caídas en los precios y a los compradores ante posibles incrementos.
- Son instrumentos muy complejos que requieren un amplio conocimiento por parte de quienes los utilizan o la asesoría de expertos, para evitar convertir ventajas en desventajas y exponerse a riesgos aún mayores.

- La suscripción de un contrato derivado tiene que tener siempre, para que resulte posible, una contraparte que tenga una perspectiva opuesta sobre la variación del activo subyacente de que se trate.

Capítulo 9. La disciplina contable y su aporte a la medición de la incertidumbre. Evolución de la normativa Internacional y Argentina en relación a los Instrumentos Financieros Derivados

Una vez efectuado el análisis de los instrumentos financieros derivados básicos, con énfasis en aquellos que se utilizan en operaciones de cobertura, tanto en lo relacionado a su funcionamiento, sus atributos y los mercados en los cuales operan, se continuará detallando los principales aportes efectuados por la disciplina contable, tanto a nivel local como internacional, a la medición de la incertidumbre que puede ser abordada por los instrumentos financieros derivados precedentemente mencionados.

9.1 Aportes de la disciplina contable a nivel internacional sobre el tratamiento y divulgación de situaciones relacionadas con riesgo e incertidumbre

“ the first important attempt to meet the demand for increased risk disclosures was the 1980 remodeling of the rules of the US Securities and Exchange Commission for a management discussion and analysis (MD&A). The MD&E rules include a requirement to describe any known trends or uncertainties that the Company reasonably expects will have a material favourable or unfavourable impact on net sales or revenues or income from continuing operations, and similar requirements in relation to capital and liquidity”. (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2011, p.14).

Traducción propia:

“ El primer intento importante para satisfacer la creciente demanda de divulgaciones de manifestaciones referidas al riesgo tuvo lugar en 1980, con la reformulación de las reglas de la US Securities and Exchange Commission en relación a la Discusión y Análisis de la Gestión. Este documento incluye requerimientos para describir las tendencias conocidas y las incertidumbres que la empresa razonablemente espera tendrán un impacto favorable o desfavorable en las ventas netas, las utilidades por operaciones continuadas y requisitos similares en materia de capital y liquidez”. (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2011, p.14).

En 1986, como una respuesta a las investigaciones del Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica sobre la profesión contable, lideradas por el congresista John Dingell, siete de las más grandes firmas auditoras de ese país emitieron el informe denominado como "The Future Relevance, Reliability and Credibility of Financial Information" (Arthur Andersen Co., Arthur Young, Coopers & Lybrand, Deloitte Haskins & Sells, Ernst & Whinney, Peat Marwick & Co., Touche Ross & Co.,) con recomendaciones al American Institute of Certified Public Accountants a fin de que, entre otras cosas, mejorara las revelaciones sobre riesgos e incertidumbres, proponiendo asimismo que esas revelaciones fuesen auditadas. La SEC consultó por las recomendaciones, pero encontró que todos (196) los comentaristas se opusieron a la iniciativa. No obstante, el American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), continuó trabajando con las recomendaciones de las firmas de auditores, designando un grupo de trabajo que publicó el "Report of the Task Force on Risk and Uncertainties " (1987), el que propone una serie de revelaciones sobre riesgos e incertidumbres, incluyendo estimaciones significativas y vulnerabilidad debido a concentraciones de activos, clientes o proveedores.

Es así como el AICPA (1987, p.8), efectúa sus propuestas en la mencionada obra:

"Today's volatile business environment underscores a need for improve disclosures about the risks and uncertainties that face business enterprises. This report is intended to help standards-setting bodies and others identify practical methods of improving the information communicated to users to help them assess those risks and uncertainties. The recommendations focus primarily on significant risks and uncertainties that stem from the necessary use of estimates in preparation of financial statements and from significant concentrations in aspects of the entity's operations. The recommended disclosures do not encompass risks that might be associated with dependence on or quality of management or quality of the business Enterprise. Nor do they encompass acts of God or other sudden catastrophes. The disclosures called for relate to risks and uncertainties than can be described in a factual, useful way ".

Traducción propia:

" Hoy el inestable entorno empresarial subraya la necesidad de mejorar la divulgación de información sobre los riesgos e incertidumbres a los que se

enfrentan las empresas. Este informe está diseñado para ayudar a los estándares de configuración de órganos y otros a identificar métodos prácticos de mejorar informaciones comunicadas a los usuarios para ayudarlos a evaluar esos riesgos e incertidumbres. Las recomendaciones se centran principalmente en riesgos e incertidumbres significativas que derivan del uso necesario de estimaciones en la preparación de estados financieros y de las concentraciones significativas en los aspectos de las operaciones de la entidad. Las divulgaciones recomendadas no comprenden los riesgos que pueden estar asociados con la dependencia en la calidad de la gestión o de los negocios. Tampoco se incluyen los actos de Dios o de repentinas catástrofes. Las revelaciones son llamadas a relatar riesgos o incertidumbres que pueden ser descriptas en los hechos de manera útil”.

En el trabajo mencionado precedentemente, el AICPA (1987), concluye que los estados financieros deben alertar a los usuarios sobre la posibilidad de que la empresa esté en peligro de sufrir un evento negativo, o de tener que afrontar reveses financieros, si esa posibilidad existe. No obstante, opina que ningún sistema de información puede proporcionar alertas tempranas de todos los eventos futuros. Agrega además que la Gerencia de un ente podría no ser consciente, alegando que hasta sería razonable, de algunos riesgos e incertidumbres significativos, no debiendo entonces requerirse que los estados financieros provean esas revelaciones. Desde su punto de vista, esas limitaciones hacen que no pueda pretenderse que los estados financieros describan todos los riesgos posibles y las incertidumbres que se enfrentan. No obstante, estas limitaciones no deberían impedir que los usuarios reciban revelaciones mejoradas sobre los riesgos e incertidumbres necesarias en un contexto económico volátil. Agrega que, cualquier requisito de revelación debe centrarse en las cuestiones significativas.

En este grupo de trabajo del AICPA, explicitó que las empresas deberían efectuar revelaciones, en adición a las que se hacían ya en los estados financieros sobre los riesgos e incertidumbres, a la fecha de los estados financieros. Las descripciones previstas fueron las siguientes:

- ✓ Naturaleza de las operaciones: incluyendo una descripción de los productos y servicios que las empresas brindan, sus mercados principales y localización;

- ✓ Bases de preparación de los estados financieros: una explicación de que las bases de preparación de los estados financieros se fundamentan en estimaciones de la gerencia;
- ✓ Ciertas estimaciones significativas: una discusión de estimaciones significativas y sensibles al cambio utilizadas por la gerencia para medir los activos y pasivos a la fecha de presentación de los estados financieros, requiriéndose la divulgación de cualquier estimación significativa utilizada en la determinación del valor en libros de un activo o pasivo en la fecha de presentación de los estados financieros, basadas en hechos y circunstancias que existan a esa fecha, que podrían impactar en los resultados de las operaciones.
- ✓ Información sobre la vulnerabilidad actual al riesgo debido a concentraciones, por ejemplo, en los activos, clientes, proveedores, concentraciones existentes a la fecha de informe que hacen a la empresa vulnerable al riesgo de un impacto severo en los flujos de efectivo a corto plazo o resultados de las operaciones. Debería ser razonablemente posible que los acontecimientos puedan causar un impacto severo en el ente.

La Securities and Exchange Commission (2002), anunció la publicación de un comunicado interpretativo sobre la divulgación requerida por el artículo 303 de la Regulación SK, Discusión y Análisis de la Administración sobre la Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones (MD&A), donde requería que, además de reportar los resultados de las dos primeras fases de un proyecto de revisión continua realizado por personal de la División de Finanzas Corporativas, se debería discutir apropiadamente en el MD&A temas relacionados con orientaciones interpretativas sobre los siguientes asuntos: información prospectiva, análisis de liquidez y recursos de capital a largo y corto plazo, divulgación provisional requerida del período, participaciones en financiaciones de alto rendimiento, transacciones altamente apalancadas. Varias disposiciones específicas del artículo 303 requieren la divulgación de información prospectiva. En el MD&A se requieren discusiones de tendencias conocidas, o cualquier demanda, compromiso, evento o incertidumbre conocidos que resultarán en, o que razonablemente tendrán como resultado, que la liquidez del registrante aumente o disminuya en cualquier forma material. También se requiere la divulgación de tendencias que tendrán un impacto material en las ventas netas, o ingresos por operaciones continuas.

Por su parte, the Association of Chartered Certified Accountants (ACCA, 2014) emitió en la citada fecha un informe denominado Reporting Risk, en el cual se manifiesta que existe un creciente consenso entre los usuarios, preparadores y asesores de riesgos sobre la necesidad de mejorar la información sobre riesgo (tema que ha sido desarrollado en el 4.º de este trabajo). Se explicita que informar es parte de la gobernabilidad.

Una de las cuestiones salientes radica en equilibrar lo que los inversores y otros usuarios requieren de estos informes y lo que las organizaciones están dispuestas a revelar.

Los informes de riesgo siguen evolucionando, así como los usuarios y preparadores siguen negociando entre lo que los primeros necesitan saber, y lo que los últimos están dispuestos a revelar.

Según se ha observado, los organismos de contralor, juegan un importante papel en este desarrollo.

9.2 Evolución de la disciplina contable internacional y Argentina, en relación al tratamiento de los Instrumentos Financieros Derivados

Los instrumentos financieros derivados constituyen una de las una de las temáticas más controversiales dentro del campo de la contabilidad. Los principales emisores de normas tratan de responder a la misma, no obstante, lo llevan a cabo con grandes dificultades.

Las prácticas contables utilizadas hasta hace poco tiempo por la mayoría de los países no preveían la valoración periódica de los instrumentos financieros derivados. De esta manera, era registrados a su costo de adquisición o eran consideradas como operaciones fuera de balance, ante la inexistencia de dicho costo de adquisición (tal el caso de operaciones a plazo como los forwards, futuros y las permutas).

Según Fowler Newton (2014, p.886):

“ Hasta hace algunos años algunas normas contables permitían que ciertos derivados no fuesen reconocidos por la contabilidad antes de su vencimiento, lo que conducía a la injustificable ocultación de activos, pasivos y resultados. Actualmente, hay acuerdo en considerar que esos contratos generan derechos y obligaciones que tienen origen en hechos ya ocurridos y que deben, por lo tanto, dar lugar al reconocimiento contable de activos y pasivos”.

Procediendo como se indicó precedentemente, sólo se tenía en cuenta el efecto producido por el instrumento derivado en el momento de su liquidación, el que, en los casos de cobertura, generalmente coincidía con el momento en que se liquidaba la operación principal con la que se encontraba vinculado.

Respecto de los instrumentos financieros en general, es válido el principio de que la contabilidad pretende lograr una representación de la realidad, por tanto, cuando el fondo de la cuestión sea simple, se valdrá de tecnicismos simples; pero cuando crezca la complejidad, tal el tema que se está tratando en el presente trabajo, los requerimientos contables serán más complejos.

Como normas predecesoras respecto a los instrumentos financieros y derivados, a nivel internacional, encontramos la NIC 32 (1996, Instrumentos Financieros. Presentación) y la NIC 39 (Instrumentos Financieros. Reconocimiento y Medición), ambas emitidas por el IASB, incluyendo esta última los lineamientos para el tratamiento de la denominada contabilidad de cobertura.

En igual sentido, y en relación a las normas estadounidenses emitidas por el FASB, encontramos las siguientes, las cuales son denominadas SFAS (Statement of Financial Accounting Standards) que incluyen los pasos a seguir para llevar adelante la contabilidad de cobertura.

SFAS 80 (1984): Accounting for futures contracts (Contabilidad para contratos futuros);

SFAS 105 (1990): Disclosure of information about financial instruments with off-balance-sheet risk and financial instruments with concentrations of credit risk (Divulgaciones de información sobre instrumentos financieros con riesgo de operaciones fuera de balance e instrumentos financieros con concentración de riesgos de crédito);

SFAS 107 (1991): Disclosure about fair value of financial instruments (Divulgaciones sobre el valor razonable de los instrumentos financieros);

SFAS 133 (1998): Accounting for derivative instruments (Contabilidad para instrumentos derivados);

SFAS 137 (1999): Accounting for derivative instruments and hedging activities (Contabilidad para instrumentos derivados y actividades de cobertura);

SFAS 138 (2000): Accounting for certain derivative instruments and certain hedging activities (Contabilidad para ciertos instrumentos derivados y ciertas actividades de cobertura).

Con posterioridad a la firma de Acuerdo Norwalk de convergencia con el IASB en el año 2002, surgieron los siguientes estándares:

SFAS 157 (2006): Fair value measurements (Mediciones a valor razonable);

SFAS 159 (2007): The Fair Value Option for financial assets and financial liabilities (La Opción de Valor Razonable para activos y pasivos financieros);

SFAS 161 (2008): Disclosures about derivatives instruments and hedging activities (Revelaciones sobre instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura).

Estas normas fueron emitidas como pasos intermedios hacia el objetivo de medición de todos los instrumentos financieros (activos, pasivos, derivados o no) de acuerdo con su valor razonable, objetivo a largo plazo reiterado oportunamente por ambos entes reguladores (IASB y FASB).

El IASB decidió, conjuntamente con el FASB de los Estados Unidos de Norteamérica y otros importantes emisores de normas contables (Alemania, Reino Unido, Francia, Australia, Canadá, Japón, Países Nórdicos y Nueva Zelanda), la conformación de un grupo de trabajo integrado por expertos en la materia, con la finalidad de emitir una propuesta de norma contable que fuese aceptada internacionalmente con carácter estable. A dicho grupo de trabajo se lo denominó Joint Working Group of Standards Setters (JWG). Retomaremos el análisis del trabajo del JWG, al tratar la temática relacionada con las deficiencias de la contabilidad de cobertura.

A la fecha del presente trabajo, el IASB ha emitido la NIIF 9 (Instrumentos Financieros, con aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2018, pero con admisión de aplicación anticipada), que modifica tanto a la NIC 32 como la NIC 39, a la vez que hace a esta última como opcional en lo relativo a la contabilidad de cobertura, y la NIIF 7 (Instrumentos Financieros. Información a Revelar). Estas tres últimas normas han sido modificadas en parte, por la NIIF 9. En ésta última norma, la contabilidad de cobertura se desarrolla en el capítulo 6.

En cuanto a las NIIF para Pymes las cuestiones referidas en este capítulo se tratan en la sección 12 (Otros instrumentos financieros emitidos). Para el reconocimiento y medición

contable de los instrumentos financieros, las NIIF para Pymes cuentan con una opción irrestricta de aplicar:

- a) las secciones 11 y 12 tomadas en bloque (siendo que la sección 11 se refiere a instrumentos financieros básicos); o
- b) la NIC 39, en la versión que el emisor de los estados financieros debiese utilizar de acuerdo a las NIIF en cuanto a reconocimiento y medición, y los requerimientos de información a revelar de las secciones 11 y 12 mencionadas en a).

Según la sección 12, la elección para contabilizar todos los instrumentos financieros según los puntos a) y b) precedentes constituye por parte de una entidad, una decisión en cuanto a la política contable que deciden adoptar.

Para las US GAAP, se encuentra vigente la Accounting Standards Codification, Section 825 (Financial Instruments).

En Argentina, y en relación a las normas contables para entidades que no deban aplicar las NIIF, ni opten por utilizar las NIIF para Pymes, las normas sobre instrumentos financieros derivados, incluyendo operaciones de cobertura, se encuentra detalladas en la Resolución Técnica N° 18 (Normas Contables Profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular), segunda parte, sección 2, Instrumentos Derivados y Cobertura de Operaciones), emitida por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE).

Hasta hace algunos años se consideraba que los instrumentos financieros derivados de los que debía ocuparse la contabilidad eran aquellos que cambiaban en función a las variables exclusivamente financieras o commodities (por ejemplo, una tasa de interés determinada, el precio de un instrumento financiero, el de una materia prima cotizada, una tasa de cambio, un índice de precios, una calificación o índice de carácter crediticio, etc.). Sin embargo, otros emisores de normas contables (IASB), han adoptado la postura de que en el caso de que el subyacente no sea una variable financiera o un commodity, el instrumento financiero derivado igualmente podrá ser considerado por la contabilidad, en la medida que esta no sea específica para una de las partes del contrato. Se trata aquí de los denominados derivados sofisticados, cuyo valor cambia en función a variables climáticas (como por ejemplo el régimen de lluvias observable en una determinada región) o geológicas (un terremoto, un tsunami, etc.), (Jáuregui, Casinelli, 2012).

En definitiva, el elemento que caracteriza a este género de contratos, es, como ya se ha mencionado, 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 resulta posible determinar la utilidad o pérdida que emergerá de un contrato derivado sin conocer el valor de la variable subyacente relacionada.

9.3 Modelos matemáticos para la determinación del valor de una opción

Entre los aportes efectuados al abordaje de problemáticas de medición relacionadas con incertidumbre y riesgos, y más íntimamente ligados con herramientas que son utilizadas para gestionar el riesgo a niveles aceptables, se observa la aparición de modelos matemáticos para determinar el valor de las opciones.

Si bien el presente trabajo no pretende profundizar en los fundamentos de modelos matemáticos, se llevará cabo una enunciación de los desarrollados por Black, Scholes y Merton, y por Cox, Ross y Rubinstein, que permiten, cuando no existe un valor de mercado fácilmente determinable, utilizar estos modelos matemáticos a fin de determinar el valor de una opción. Estos métodos permiten reducir, en los casos señalados la incertidumbre respecto del valor de estos instrumentos financieros derivados y han presentado un avance considerable en este sentido. Adicionalmente, evidencia la necesidad y conveniencia por parte de los profesionales en Ciencias Económicas, de valerse de elementos que le brindan las denominadas "ciencias duras" a fines de medición de diferentes fenómenos que forman parte del dominio contable.

9.3.1 Modelo de Black, Scholes y Merton para la determinación del valor de las opciones

Para estimar el valor recuperable de una opción sin cotización (Fowler Newton, 2014), sería aconsejable emplear un modelo matemático de fijación de precios que se presume emplearán los operadores del mercado en el cual el emisor de los estados financieros compre o venda opciones.

Muchos emplean la fórmula desarrollada por Black, Scholes y Merton (1973), que expresa lo siguiente (Fowler Newton, 2014, p.894-896):

$$POC = PCS * N(d1) - PE * e^{-it} * N(d2)$$

$$POV = POC - PA + PE * e^{-it}$$

Donde:

POC: precio de una opción de compra;

POV: precio de una opción de venta

PCS: precio corriente del subyacente

N (di): probabilidad basada en la distribución de Gauss de que, en una población distribuida normalmente, con media igual a 0 y desviación estándar igual a 1, una variable no se encuentre por encima de di

PE: precio de ejercicio de la opción

PA: precio del activo subyacente

e : el número 2,71828182846 (basado en los logaritmos naturales)

i: tasa anual de interés (sin riesgo) para capitalización continua

t: parte proporcional del año (cantidad de días dividido 365) a transcurrir hasta la fecha de vencimiento.

En la fórmula correspondiente al precio de la opción de venta (POV) debe utilizarse el de la opción de compra (POC), o su estimación correspondiente al mismo subyacente, con idéntico vencimiento e igual precio de ejercicio.

$PE * e^{-it}$ es una aproximación del valor descontado del precio de ejercicio a la fecha de medición. Según Fowler Newton (2014), para obtener un valor más preciso, pero similar debería utilizarse $PE / (1+i)^t$.

Supóngase que el precio de ejercicio PE sea de \$ 10.000, que la tasa efectiva de interés anual es del 12%, y que para el vencimiento de la opción faltasen 180 días:

$$10.000 / (1+0,12)^{180/365} = 9.456,45$$

Las di, se calculan de la siguiente manera:

$$d1 = [\ln(PCS/PE) + (i + var/2) t] / (\text{desvío std } t^{0,5})$$

$$d2 = [\ln(PCS/PE) + (i - var/2) t] / (\text{desvío std } t^{0,5})$$

Donde:

Ln: logaritmo natural

Var: varianza (medida de dispersión, riesgo, volatilidad)

Desvío estándar (medida de dispersión, riesgo, volatilidad), que se obtiene a partir de la raíz cuadrada de la varianza.

Para la aplicación de la fórmula de Black, Scholes y Merton, el mayor problema radica en estimar la medida de volatilidad, a la que los autores la refieren como la variación del rendimiento de la acción durante un intervalo de tiempo, que debería calcularse a partir de observaciones sobre las variaciones porcentuales de los precios y no de éstos en sí mismos.

Debería considerarse, asimismo, que la volatilidad que debería interesar es la esperada hasta el vencimiento de la opción. Adicionalmente, los cambios de precios del pasado pudieron estar afectados por un contexto económico distinto del actual.

Si surgiese la situación en la cual la última transacción de una opción se hubiese producido antes de un cambio importante en la cotización del activo subyacente, y de que no se conozcan estimaciones fiables de la volatilidad, podría, según el autor antes mencionado, intentarse una estimación del precio corriente de dicha opción de la siguiente manera:

a) buscar el valor del desvío estándar implícito en el último precio conocido, que permita satisfacer las igualdades expresadas en la fórmula de Black, Scholes y Merton para opciones de compra, dados:

1. una estimación razonable de la tasa de interés (i); y
2. los datos ciertos a la fecha de la última transacción, del tiempo faltante hasta el vencimiento (t) y de los precios de la opción de compra (POC), del activo subyacente (PA), y de ejercicio (PE).

b) estimar el precio corriente de la opción de compra (POC) usando la misma fórmula y:

1. una estimación razonable de la tasa de interés (i), que puede ser la misma considerada para el cálculo anterior, corregida (si fuere necesario) para considerar los cambios en el contexto económico;
2. los datos reales, a la nueva fecha, del precio corriente del activo subyacente (PA), el precio de ejercicio (PE, que es dato fijo) y del tiempo faltante hasta la fecha de vencimiento (t , que debe haber disminuido).
3. el valor del desvío estándar determinado en el punto a):

Se procederá seguidamente a ejemplificar lo antedicho (Fowler Newton, 2014, p.896-897)

Al 30/06/x1 se posee una opción de compra de 20.000 acciones de Torreón S.A. con vencimiento 08/09/x1, y precio de ejercicio \$9,09. Al cierre de operaciones del día, cada acción de Torreón cotizaba a 7,90. Durante los últimos días del mes, la opción adquirida no registró operaciones, mientras que el subyacente tuvo variaciones importantes. La desviación estándar de la acción implícita en la última cotización disponible es 0,98. La tasa de interés anual para capitalización continua (i) es 15 %. El tiempo faltante para el vencimiento es 70 días, donde resulta que t es igual a 70/365, lo que es igual a 0,191781.

Con estos datos, se procede a calcular d1 y d2:

$$d1 = [\ln(7,90/9,09) + (0,15 + 0,98^2/2) * 0,191781] / (0,98 * 0,191781^{0,5}) = -0,045983$$

$$d2 = [\ln(7,90/9,09) + (0,15 - 0,98^2/2) * 0,191781] / (0,98 * 0,191781^{0,5}) = -0,047152$$

A continuación, se procederá al cálculo de las áreas acumulativas de la distribución normal correspondiente a d1 y d2:

$$N(d1) = N(-0,0459383) = 0,48166$$

$$N(d2) = N(-0,475152) = 0,31734$$

Por lo tanto, el valor razonable estimado de la opción de compra es:

$$POC = 7,90 * (0,48166) - 9,09 * (e^{(-0,15 * 0,191781)}) * 0,31734 = 1,0023$$

Para el total de acciones el valor surge de 20.000 acciones * 1,0023 = 20.046.

Si en lugar de una opción de compra, se tuviera una de venta sobre el mismo subyacente, con el mismo precio de ejercicio e igual plazo, la estimación de su valor razonable (para cada acción) surgiría del siguiente cálculo:

$$POV = 1,0023 - 7,90 + 0,09 * e^{(-0,15 * 0,191781)} = 1,9349$$

Dado que se ha hecho referencia a uno de los modelos matemáticos de fijación de precios de opciones, se considera oportuno presentar algunas consideraciones sobre la forma en que funcionan.

En el precio de una opción puede influir por tres elementos:

a) **un valor intrínseco** que:

1. en las opciones de compra, c el exceso (si existiere) del precio corriente del subyacente sobre el precio de ejercicio (si el segundo fuera mayor, el valor intrínseco sería nulo);

2. en las opciones de venta, es el exceso (si existiere) del precio de ejercicio sobre el precio corriente del subyacente;

b) **el valor tiempo del precio de ejercicio**, que es la diferencia entre el importe de éste y su valor descontado;

c) **un valor volatilidad**, resultante de las expectativas sobre los cambios en el precio del subyacente.

Según Fowler Newton (2014, p.898), en las fórmulas de Black, Scholes y Merton, "los elementos determinantes del valor intrínseco de la opción son el precio del subyacente y el precio de ejercicio, modificados para tomar en consideración los siguientes aspectos:

a) el valor volatilidad, a través de $N(d_1)$ y $N(d_2)$, que son medidas de probabilidades cuyo valor debe estar entre 0 y 1;

b) el valor tiempo del precio de ejercicio, mediante su multiplicación por e^{-rt} ;

c) el precio de la acción sigue un comportamiento aleatorio y se distribuye normalmente (de acuerdo a la función de Gauss) con una desviación estándar proporcional al cuadrado de dicho precio;

d) la desviación estándar del retorno sobre la acción es constante;

e) no hay dividendos ni distribuciones de otro tipo;

f) no hay costos para las compras o ventas de la acción ni de la opción;

g) no hay castigos por lanzar opciones sobre acciones que no se tienen".

En general se considera que los supuestos mencionados son muy restrictivos y limitan la utilidad del modelo. Sin embargo, la mayoría de los supuestos cuestionables en opinión del autor mencionado, pueden ser corregidos.

La fórmula de Black, Scholes y Merton fue concebida bajo el supuesto de que las opciones se ejercen al vencimiento, pero nunca antes, no obstante, expresan:

"la fórmula... fue deducida bajo el supuesto de que la opción sólo puede ser ejercida en la fecha t . Sin embargo he demostrado que el valor de la opción es siempre mayor que el que tendría si fuera ejercida de inmediato (...). Por lo tanto, un inversor racional no ejercerá una opción de compra antes de la fecha de vencimiento y el valor de la opción de compra americana será igual al de una opción europea" (Merton, 1973, p. 646).

Swieringa (1973), señaló que la fórmula debería ser modificada para considerar los dividendos en efectivo, la probabilidad de que la opción se ejerza antes del

vencimiento, los cambios en la volatilidad, la incertidumbre sobre las tasas de interés, entre otras cuestiones.

Precedentemente se han señalado las dificultades inherentes al cálculo de la volatilidad. Es posible calcular valores de desvíos estándar sobre la base de observaciones reales de los cambios de los precios de los subyacentes durante un período anterior a la fecha de medición, pero nada asegura que la volatilidad entre esta fecha y la de vencimiento sea similar a la histórica estimada.

Este modelo, al basarse en una fórmula única, hace que los datos que procesa se supongan constantes a lo largo de la vida de la opción. Esta simplificación lo hace inadecuado para la estimación de valores de opciones con plazo de ejecución extendido.

Si bien las fórmulas de Black, Scholes y Merton son imperfectas, su uso amplio por parte de los operadores las hace útiles para estimar el valor razonable.

9.3.2 Modelo de Cox, Ross y Rubinstein para determinar el valor de las opciones

Otro de los modelos más conocidos y utilizados para la fijación de precios de opciones es el de Cox, Ross y Rubinstein, denominado método binomial. Este modelo es más flexible ya que:

- a) la duración total de la opción se divide en períodos cortos;
- b) al final de cada período se realiza una estimación del valor que tendrá la opción al cierre del siguiente;
- c) en consecuencia, es posible cambiar supuestos básicos cada vez que se realiza una estimación.

Por ello, se lo considera preferible, aunque requiera de un mayor número de evaluaciones basadas en el criterio profesional y un procesamiento más complejo de los datos.

Según Mascareñas (2005, p.14), "este método de valoración de opciones, que tiene la ventaja de ser muy intuitivo, utiliza una matemática muy sencilla".

A fin de demostrar su funcionamiento, y siguiendo lo delineado por Mascareñas (2005), se aplicará a la valoración de acciones ordinarias, y a efectos de hacer más simple la exposición, se supondrá que el ente emisor no distribuye dividendos. Se desarrollará para un período.

Supóngase que el valor actual de una acción de \$100, y que dentro de un determinado período podría alcanzar un valor de \$120, o bien, haber evolucionado negativamente hasta \$83,30. La probabilidad de que ocurra un resultado u otro no interesa, sólo es relevante el rango de resultados posibles. Si compramos por \$C una opción de compra europea sobre dicha acción con vencimiento en un período futuro y precio de ejercicio de \$100, sabemos que podrá valer \$20, si la acción se sitúa en \$120, o bien \$0 si la cotización de la acción asciende a 83,30.

Para Mascareñas (2005), una manera de obtener el valor de un activo financiero (opción en este caso), consiste en estimar cuánto vale otro activo financiero, o una combinación de activos financieros, que genere los mismos flujos de caja que el activo que se está tratando de valorizar. Aquí se utilizará para determinar el valor de la opción de compra anterior. La cartera que se empleará a fines de comparación con la opción C, se compone de H acciones y de un préstamo que se ha contraído por \$B a una tasa de interés libre de riesgo. De esta forma, dentro de un período los flujos de caja de dicha cartera pueden tomar los valores siguientes:

Si $S = \$120$, entonces $120H - (1+rf) B = \$20$

Si $S = \$83,30$, entonces $83,30H - (1+rf) B = \$0$

Donde rf: tasa libre de riesgo.

Siguiendo con el razonamiento de Mascareñas (2005), de la resta de ambas ecuaciones, se obtiene el valor del número de acciones ordinarias a comprar (H):

$$36,7 H = 20, \text{ entonces } H = 0,545$$

Suponiendo entonces que la tasa libre de riesgo es del 6%, puede obtenerse el valor de B en cualquiera de las dos ecuaciones anteriores: \$42,83.

Hoy, el valor de la opción de compra C, será igual al valor actual correspondiente a la cartera formada por H acciones más una deuda de \$B, es decir:

$$100 H - B = (100 * 0,545) - 42,83 = \$11,67.$$

Mascareñas (2005) se cuestiona sobre el motivo por el cual la deuda B debe tratarse con un interés sin riesgo y no uno de mercado. Explica entonces que, de la observación de las dos ecuaciones precedentes, se notará que la combinación formada por H acciones y la venta de una opción de compra sobre ellas carece de riesgo pues proporciona siempre idéntico valor.

Para obtener el valor de la opción mediante una expresión general, lo primero que plantea el mencionado autor, será reproducir el valor intrínseco de la opción dentro de un período e igualarlo a los flujos de caja de la cartera de arbitraje (Mascareñas, 2006, p.16):

$$C_u = SUH - (1+rf) B$$

$$C_d = SDH - (1+rf) B$$

Donde:

S: es el precio de la acción subyacente en la actualidad;

SU: el precio de la acción dentro de un período si es alcista;

SD: el precio de la acción dentro de un período si es bajista

U y D: son los coeficientes por los que hay que multiplicar S para obtener el precio de la acción al final del período, en este ejemplo, U=1,20 y D=0,833;

C_u: el precio de la opción de compra para el caso en el que el valor de la acción suba;

C_d: el precio de la opción de compra para el caso en que el valor de la acción baje.

H: ratio de cobertura.

Si se resta una ecuación de otra, y se despeja el valor de H, obtendremos el valor del denominado ratio de cobertura:

$$H = \frac{C_u - C_d}{S(U - D)}$$

El siguiente paso consistirá en despejar B en una de las ecuaciones anteriores:

$$B = (SUH - C_u) / (1+rf), \text{ y sustituir su valor en la ecuación } HS - B = C$$

$$\text{Entonces: } HS - (SUH - C_u) / (1+rf) = C$$

$$HS + HSrf - SUH + C_u = C(1+rf)$$

$$HS(1+rf-U) + C_u = C(1+rf)$$

Sustituyendo ahora H por su valor y eliminando S del denominador y del numerador:

$$\frac{C_u - C_d}{U - D} (1+rf-U) + C_u = C(1+rf); \text{ entonces, denominando:}$$

$$U - D$$

$$m = \frac{1+rf - D}{U - D}$$

$$U - D$$

$$1 - m = \frac{U - (1+rf)}{U - D}$$

$$U - D$$

Lo anteriormente mencionado indica la posibilidad implícita de ascenso (m) y de descenso (1-m) del valor de la acción subyacente. Reemplazando por el ejemplo numérico que están en desarrollo, se obtiene que:

$$m = (1 + 0,06 - 0,833) / (1,2 - 0,833) = 61,85\% \text{ de probabilidad de que su valor ascienda.}$$

$$1 - m = 38,15\% \text{ de probabilidad de que disminuya.}$$

Retomando entonces la demostración de Mascareñas (2005, p. 17), se reemplazará parte de la ecuación anterior por el valor de 1-m:

“ $C_u - (C_u - C_d)(1 - m) = C(1 + r_f)$; despejando entonces C, se obtendrá la expresión a emplear para el cálculo del valor de la opción de compra según el método binomial, consistente en calcular la media ponderada de los flujos de caja proporcionados por la opción de compra. Esto resulta de aplicación, tanto si el precio del activo subyacente asciende, como si desciende. Todo esto se actualizará por la tasa libre de riesgo:

$$C = \frac{C_u m + C_d (1 - m)}{1 + r_f}$$

El precio teórico de la opción de compra es igual al valor actual de la media ponderada de los flujos de caja que genera. Para demostrar que esta es la ecuación buscada, se reemplazará cada variable por sus respectivos valores:

$$C = (20 * 0,6185) + (0 * 0,3815) / 1,06 = 11,67$$

Cabe aclarar que el cálculo se vuelve más laborioso, dado que el ejemplo se desarrolló para un solo período, cuando lo habitual es llevarlo a cabo para varios subperíodos.

Para calcular el valor de la opción de venta en el momento actual, se debe proceder de forma similar a la detallada para la opción de compra, por lo cual no se llevará a cabo el mencionado desarrollo en el presente trabajo, ya que no hace a su objetivo.

9.4 Contabilidad de cobertura

9.4.1 Definiendo la contabilidad de cobertura

Incluida en la normativa tanto nacional como internacional detallada en el punto 9.2 del presente capítulo se encuentra contenida la denominada contabilidad de cobertura.

Los organismos emisores de normas mencionados, tanto a nivel local como internacional, otorgan un tratamiento contable diferenciado a los instrumentos financieros

derivados, cuando los mismos son utilizados como herramientas de cobertura ante riesgos (recuérdese que pueden ser utilizados como inversiones). Ese conjunto de reglas diferenciadas y de carácter optativo, para la medición y revelación de los instrumentos financieros derivados cuando se utilizan en operaciones de hedge es lo que se denomina contabilidad de coberturas o hedge accounting, y constituye uno de los ejes centrales del presente trabajo.

Como quedara dicho, estos procedimientos son distintos a los que se aplicarían si las partidas cubiertas y los instrumentos de cobertura involucrados en estas transacciones fueran considerados por separado.

En relación con el tema que ocupa al presente trabajo, y a modo de ejemplo, puede decirse que la NIIF 9 establece que, todos los derivados, incluyendo los vinculados con inversiones de patrimonio no cotizadas en entidades cuya moneda de medición es distinta de la del emisor de los estados financieros, son medidos a valor razonable. Los cambios en el valor razonable son imputados como resultados del período, a menos que la entidad haya elegido aplicar la contabilidad de cobertura, mediante la designación del derivado como elemento de cobertura, según una relación de cobertura elegible, en la cual algunas o todas las ganancias o pérdidas pueden ser reconocidas en otros resultados integrales.

Debido a argumentos como el mencionado, estudiosos del tema han emitido opiniones como las siguientes:

“...no existe una única contabilidad de cobertura, pues algunas cuestiones inherentes a estas operaciones han dado lugar al desarrollo de más de una propuesta para su tratamiento” (Fowler Newton, 2014, p. 913).

“... la nueva contabilidad de cobertura (NIIF 9) permite a una entidad valorar de forma selectiva activos, pasivos y compromisos en firme de forma diferente a la que se aplicaría siguiendo las normas generales o diferir el reconocimiento de resultados de beneficios y pérdidas de instrumentos financieros derivados” (Barroso, 2015, p.99).

Aún dentro de una misma norma contable, como es el caso de la NIIF 9, Capítulo 6 referido a contabilidad de cobertura, norma que venía a reemplazar a todas las anteriores emanadas por el IASB, con vigencia a partir del 1 de enero de 2018, en su aplicación inicial cualquier entidad puede decidir por continuar aplicando los requerimientos de la

contabilidad de cobertura de la NIC 39 en lugar de los que se establecen en la NIIF 9. Esta decisión aplica a todas las coberturas de la entidad.

En función de lo expuesto, y en opinión de la autora, lejos de efectuar un aporte en función de la homogeneización de los tratamientos de los instrumentos derivados según sus principales características, en el caso especial de coberturas, la norma agrega otra alternativa, a las ya existentes, sin fundamentación de carácter técnico- científico para el tratamiento de esta problemática.

9. 4. 2 ¿Normas basadas en reglas o en principios?

“IASB afirma que el nuevo modelo se basa más en principios que en reglas. No obstante, de la observación de su contenido surge que incluye numerosas reglas de detalle presentadas en las 13 páginas que ocupa el capítulo 6 de la NIIF 9 y en 31 de la correspondiente guía de aplicación, lo que obliga a una lectura cuidadosa del material antes de aplicar la contabilidad de cobertura prevista por la mencionada norma.

Por otra parte, las discusiones que sustentan el contenido del capítulo 6 son complejas y extensas, al punto que los fundamentos relacionados específicamente con ese capítulo se desarrollan en 545 párrafos que se exponen en 114 páginas” (Fowler Newton, 2014, p.930).

9.4.3 La contabilidad de cobertura y su aplicación voluntaria

Un tema de relevancia, en relación a la contabilidad de coberturas se relaciona con su aplicación voluntaria.

Con independencia de la opinión que se tenga sobre ellas, las reglas de la contabilidad de cobertura, en opinión de autores como Fowler Newton (2014), deberían ser de aplicación obligatoria, (o no aplicarse, según la autora), ya que, de lo contrario se generarían los siguientes efectos, a saber:

- ✓ se facilita la manipulación de la información financiera preparada con estas normas;
- ✓ se permite que transacciones similares se traten de distinta manera.

No obstante, las normas contables más utilizadas tanto a nivel internacional como local, solamente obligan a aplicar la contabilidad de cobertura cuando la partida cubierta es una inversión en otra entidad.

En los restantes casos, se establecen ciertos requisitos para la utilización de la contabilidad de cobertura, que incluyen la designación del instrumento de cobertura como

tal, designación que depende de la voluntad del ente en cuestión, por lo tanto, la aplicación de la contabilidad de cobertura sería en gran medida, optativa.

Al incorporar a la NIIF 9 (última de las normativas internacionales emitidas al efecto), las reglas sobre contabilidad de cobertura, el IASB fundamentó esta posibilidad diciendo que, por su naturaleza, la contabilidad de cobertura debería continuar siendo voluntaria.

Se revisarán entonces, los elementos que integran una operación de cobertura, a fin de arribar a conclusiones sobre la aplicabilidad de la contabilidad de cobertura.

9.4.4 Elementos de una operación de cobertura

Seguidamente se revisarán los elementos que caracterizan una operación de cobertura:

- a) un elemento que están representado por la partida cubierta;
- b) uno o más riesgos de cambios que podrían afectar adversamente el valor recuperable de la partida cubierta o los flujos de fondos que ella ocasionará;
- c) el instrumento de cobertura que se contrata con la expectativa de que los cambios en su valor compensen total o parcialmente los cambios adversos precedentemente señalados.

9.4.4.1 Partida cubierta

Puede señalarse que, en términos amplios, que puede ser cubierto cualquier riesgo generado por:

1. un activo o un pasivo;
2. un conjunto de ellos;
3. una posición neta de activos y pasivos, incluyendo una inversión neta en una entidad participada;
4. una transacción futura esperada (comprometida en firme o no) que todavía no ocasionó el reconocimiento de un activo o de un pasivo (contratos no ejecutados).

En relación a los contratos no ejecutados mencionados en el párrafo anterior puede mencionarse, a fines explicativos que, todo contrato genera obligaciones y derechos. Sin embargo, los emisores de normas contables parecen estar de acuerdo en que no se reconozcan activos o pasivos hasta que el acuerdo haya sido ejecutado por alguna de las dos partes. A modo de ejemplo, se mencionará lo siguiente: supóngase que un emisor de estados

financieros ha emitido una orden de compra de ciertas mercaderías, sin obligación de efectuar anticipo alguno. El vendedor no le ha transferido la propiedad y tampoco las ventajas y los riesgos inherentes a su tenencia. Es por ello que, aplicando las normas contables de uso habitual, el comprador recién reconocerá un pasivo y el vendedor una cuenta a cobrar, cuando el primero obtenga la tenencia de dichas mercaderías.

No obstante, si se ha utilizado un instrumento financiero derivado como cobertura de estas transacciones futuras, el resultado generado por dicho instrumento debe ser reconocido.

Más adelante se profundizará sobre dicho tratamiento.

9.4.4.2 Riesgos cubiertos

Una entidad puede decidir la cobertura de:

- a) algunos de los riesgos relacionados con los elementos arriba indicados; o
- b) parte de ellos (por ejemplo 40% de las pérdidas que podría producir por ejemplo una devaluación monetaria).

Los riesgos cubiertos, son aquellos que con mayor frecuencia dan lugar a operaciones de cobertura, y tal como fuera explicitado en otras oportunidades en este trabajo, son los que producen efectos adversos por cambios, tales como los producidos por las tasas de interés, tipos de cambio de monedas extranjeras, precios de bienes de fácil realización (commodities), entre otros.

9.4.5 Instrumentos de cobertura

Estos instrumentos deben ser aptos para compensar (total o parcialmente) los efectos adversos de los cambios que se produzcan en las variables ocasionadoras de los riesgos en cuestión.

Usualmente se utilizan instrumentos financieros o combinaciones de ellos.

Si bien parece que existe consenso en cuanto a la valoración de los instrumentos financiero derivados (tanto el IASB como el FASB han manifestado que el valor razonable es criterio más adecuado para realizar la medición periódica de los derivados), existen posiciones diversas en cuanto al destino de las diferencias obtenidas en sus valoraciones sucesivas.

Los diferentes métodos de contabilidad de coberturas tienen como principal objetivo, el de reducir la volatilidad de los resultados, tratando de hacer coincidir el impacto del elemento cubierto y el derivado de cobertura, siempre que se dé una vinculación tal que satisfaga las condiciones establecidas. El cuestionamiento aquí es si es la contabilidad la que debe reducir la volatilidad de los resultados, o su función es la de brindar una representación

fiel de la realidad, siendo función de la gestión de riesgos de un ente la de reducir o no la volatilidad de los resultados.

Para ello se han establecido, según la opinión de Herranz Martín, et al. (2009), reglas (no principios) a seguir para contabilizar operaciones con las que los instrumentos derivados pudieran estar vinculados, cuando se presenta como una operación de cobertura. Estos criterios, generalmente, difieren del criterio contable aplicable a esas mismas operaciones cuando no existe tal situación de cobertura. Dado esto, la homogeneidad del tratamiento contable de los derivados (medidos a valor razonable) se logra utilizando criterios heterogéneos para el registro de las partidas cubiertas (las que frecuentemente son instrumentos financieros no derivados), que se valorizan dependiendo de que estén cubiertas o no por un instrumento financiero derivado. Es decir que, según el autor mencionado, se otorga a la cobertura la responsabilidad de determinar el tratamiento contable de las partidas cubiertas. También indica que en la práctica no resulta sencillo distinguir una cobertura de otra operación que no lo es y, las precauciones previstas en las normas en vigor podrían no ser suficientes para resolver esta dificultad. Esto queda evidenciado en la contrastación empírica llevada a cabo en el capítulo 11. del presente trabajo.

En algunos casos, parte de los cambios en el valor razonable de un instrumento financiero derivado de cobertura no se vinculan directamente con los cambios en el valor razonable de la partida cubierta. Así, puede observarse que el valor razonable de una opción adquirida incluye un componente que es el valor tiempo, el cual varía en función al mismo, desapareciendo a la fecha de vencimiento estipulada para el ejercicio de la opción.

No obstante, en un momento dado depende de factores tales como:

- ✓ la extensión del período que falta hasta la fecha de vencimiento; y
- ✓ la tasa de interés corriente que los operadores utilizan para valorar dicha opción.

Claro resulta entonces que, el valor tiempo no puede vincularse con ninguno de los riesgos asignables a la partida cubierta.

De lo antedicho se desprende que no debería considerarse a los efectos de la contabilidad de cobertura como integrante del instrumento de cobertura, a la vez que podría ser vista como un costo necesario para la concreción de la operación de cobertura, en cuyo caso podría discutirse si debe tener algún tratamiento contable especial.

Si bien el valor tiempo de una opción no se consideraría parte del instrumento de cobertura, si cabría discutir si los cambios observados en él deberían reconocerse en resultados de acuerdo con:

- ✓ las reglas generales establecidas para los derivados que no sean instrumento de cobertura; o
- ✓ reglas especiales, como la de distribuir el valor tiempo incluido en la medición inicial de la opción de una manera lineal a lo largo del período de cobertura.

En la preparación de los estados consolidados, no debería considerarse como coberturas a las operaciones que simplemente traspasan riesgos a otras entidades del mismo grupo económico (Fowler Newton, 2014). Algunas normas contables son estrictas y tampoco aceptan que esas operaciones se consideren de cobertura en la preparación de los estados financieros separados de la entidad que transfiere los riesgos, no obstante, la norma más reciente emitida por el IASB permite este último tratamiento.

A modo ejemplificativo, se citarán ciertos ejemplos a fin que se entienda acabadamente los significados de partida cubierta, riesgo que se pretende cubrir y mecanismos sugeridos de cobertura (Fowler Newton, 2014, p.917):

Partida cubierta	Riesgos a cubrir	Mecanismo de cobertura sugerido
Pasivo a largo plazo en moneda extranjera	Aumento del tipo de cambio	Compra de títulos de deuda en la misma moneda extranjera con un vencimiento no anterior al del pasivo.
Un producto agrícola que se espera cosechar o se encuentra en existencia	Baja de su precio	Adquisición de una opción de venta a un precio dado
Compra de una maquinaria a ser adquirida con un precio en moneda extranjera	Incremento del tipo de cambio	Concertación de un contrato de adquisición a futuro de la cantidad de divisas necesarias para abonar la maquinaria

9.4.6 Reglas establecidas en las normas contables vigentes para la materialización de la contabilidad de cobertura

Las reglas básicas que se aplican en la práctica dependen de las normas contables que los entes deben aplicar, las cuales presentan diferencias entre ellas.

A este respecto, y a fin de mostrar las diferencias de tratamiento establecidos sin profundos análisis doctrinarios previos, se muestra que las mismas tratan por separado los casos en que se cubren riesgos relacionados con:

- a) activos y pasivos existentes;
- b) transacciones esperadas futuras;
- c) inversiones en entidades cuya moneda de medición es distinta a la del emisor de los estados financieros.

9.4.6.1 Coberturas de riesgos relacionados con activos y pasivos existentes

Existe consenso en que este tipo de coberturas no necesitaría tener un tratamiento especial si: (Fowler Newton, 2014)

- ✓ tanto las partidas cubiertas como los instrumentos de cobertura se midieran a sus valores razonables;
- ✓ los cambios en ellos se reconocieran como resultados en los períodos en que se devengan.

No obstante, las normas vigentes establecen una distinción, y por ende un tratamiento contable diferencial en casos como el que sigue:

Si en una operación de cobertura, la partida cubierta y el instrumento de cobertura se miden con criterios diferentes (ejemplo: aplicando el método de la tasa efectiva para la primera y el valor razonable para el segundo), la simple aplicación de los criterios de medición mencionados en primer lugar, produciría lo que denominan como una asimetría contable (accounting mismatch), que tratan de remediar aplicando la contabilidad de cobertura.

Lo que se buscan evitar con la aplicación de la contabilidad de cobertura al caso bajo análisis es que dos resultados relacionados se reconozcan contablemente en períodos distintos. En opinión de autores como Fowler Newton (2014), este propósito podría ser razonable, pero los procedimientos establecidos para al alcanzarlo son cuanto menos

inadecuados, cuando incluyen el diferimiento de resultados devengados en los Otros Resultados Integrales (ORI).

El autor mencionado considera que este concepto (ORI) no es claro, argumentando lo siguiente:

- “...1) no está definido en los principales marcos conceptuales;
- 2) comenzó a ser empleado como una herramienta para diferir resultados devengados;
- 3) pasó luego a ser considerado como una parte del resultado integral del período;
- 4) también se lo emplea con otros fines, como si fuera una especie de comodín al que se recurre cuando no se encuentra una solución adecuada a un problema contable o cuando un emisor de normas contables considera que es bueno brindar a los emisores de los estados financieros una herramienta para informar resultados menos volátiles (como si los efectos de las volatilidades no formasen parte de la realidad económica);
- 5) no todos los resultados imputados a ORI tienen posteriormente el mismo tratamiento” (p.921).

Adicionalmente, cuando la ganancia o pérdida producida por la partida cubierta se reconoce en el resultado del período y la ocasionada por el instrumento de cobertura a ORI, se reemplaza una asimetría contable por otra.

También propone lo que desde su punto de vista sería más aceptable como tratamiento:

- ✓ que el resultado de la partida cubierta se tratase con cargo a resultados, previa compensación del efecto de la cobertura, medido por el importe que fuere menor entre los valores absolutos (sin signo) de este resultado y del producido por el instrumento de cobertura;
- ✓ la parte del resultado del instrumento de cobertura no compensada con el resultado de la partida cubierta, se reconozca en el resultado del período.

Por otra parte, las normas vigentes tanto a nivel local como internacional prevén tratamientos diferenciados según se trate de coberturas del valor razonable o del flujo de efectivo.

Si bien no es objeto del presente trabajo abundar en los múltiples tratamientos previstos por las normas vigentes, sólo se expondrán puntos salientes de las mismas (ya que

las alternativas planteadas son preocupantemente numerosas), a fin de que el lector pueda identificar claramente la forma en que las mismas facilitan la manipulación de la información contable, permitiendo que transacciones similares se traten de manera diferente, afectando el adecuado proceso de toma de decisiones, e incumpliendo sustancialmente con el requerimiento de que la contabilidad represente fielmente la realidad de los sucesos económicos.

a) **Coberturas del valor razonable:** es una cobertura de la exposición en el valor razonable de activos y pasivos reconocidos o de compromisos en firme no reconocidos, o bien de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos en firme, que puede atribuirse a un riesgo particular y puede afectar al resultado del período (NIIF 9, NIC 39).

En este caso, el tratamiento previsto por el IASB es el siguiente:

En este caso el resultado generado por el instrumento de cobertura se reconocerá en el resultado del período. Si el instrumento de cobertura cubre un instrumento de patrimonio para el cual la entidad ha optado por presentar los cambios en el valor razonable en otro resultado integral, estos se imputarán a esta última partida).

Por otra parte, la ganancia o pérdida de la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto ajustará el importe en libros de la partida cubierta y se reconocerá en el resultado del período.

No obstante, si la partida cubierta es un instrumento del patrimonio para el cual la entidad ha optado por presentar los cambios en el valor razonable en el otro resultado integral (es decir que, en su reconocimiento inicial se llevó a cabo la elección para presentar en el ORI los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión en un instrumento del patrimonio, que estando dentro del alcance de la NIIF 9, no sea mantenida para negociar y tampoco sea una contraprestación contingente reconocida por un adquirente en una combinación de negocios), dichos importes se mantendrán en el ORI (según NIIF 9).

b) **Coberturas del flujo de efectivo:** es una cobertura de la exposición a la variación en los flujos de efectivo que:

i) sea atribuible a un riesgo particular vinculado con un activo o pasivo reconocido (tal es el caso de los pagos futuros de interés de deuda a tasa variable), o una transacción prevista con una alta probabilidad de ocurrencia, que

ii) puede afectar al resultado del período (NIIF 9, NIC 39).

En este caso el tratamiento contable previsto por la NIIF 9 (se la toma como referencia ya que es la última normativa emitida a nivel internacional) es el siguiente:

(a) El componente separado de patrimonio asociado con la partida cubierta (reserva de cobertura de flujos de efectivo) se ajustará para que sea el menor de (en términos absolutos):

i) el resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura; y

ii) el cambio acumulado en el valor razonable (valor actual) de la partida cubierta (se refiere aquí, al valor actual del cambio acumulado en los flujos de efectivo futuros esperados cubiertos) desde el inicio de la cobertura.

(b) La parte del resultado sobre el instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura efectiva (es decir, la porción que se compensa por la variación de la reserva de cobertura de flujos de efectivo calculada de acuerdo al punto (a)), se reconocerá como resultado integral.

(c) Cualquier resultado restante en el instrumento de cobertura (o ganancia o pérdida requerida para compensar el cambio de cobertura de flujos de efectivo calculada de acuerdo con (a)), es ineficacia de cobertura que se reconocerá en el resultado del período.

(d) El importe acumulado en la reserva de cobertura de flujo de efectivo de acuerdo con el punto a) precedente se contabilizará de la siguiente forma:

(i) Si una transacción cubierta posteriormente genera el reconocimiento de un activo no financiero o un pasivo no financiero pasa a ser un compromiso en firme para el cual se aplica la denominada contabilidad de cobertura del valor razonable; la empresa sustraerá ese importe de la reserva de flujos de efectivo y lo imputará en el costo inicial u otro importe del activo o del pasivo. Esto no constituye un ajuste por reclasificación, por lo tanto no tendrá afectará el resultado integral.

(ii) Para coberturas de flujos de efectivo distintas de las cubiertas por (i), ese importe ser reclasificará de la reserva de cobertura de efectivo al resultado del período configurando una reclasificación en el mismo período o períodos durante los cuales los flujos de efectivo esperados cubiertos afecten al resultado del período, es decir, en aquellos momentos los cuales el ingreso por intereses o gastos se reconocen o cuando tiene lugar una venta prevista).

(iii) Sin embargo, si ese importe configura una pérdida y el ente espera que toda o parte de la misma no se recupere en uno o más períodos futuros, en forma inmediata se reclasificará al resultado del período”.

Cuando una entidad discontinúa la contabilidad de cobertura para una cobertura de flujos de efectivo, el importe acumulado en la reserva de cobertura, se contabilizará como sigue:

- ✓ Si se espera que los flujos de efectivo futuros cubiertos aún ocurran, ese importe se mantendrá en la mencionada reserva hasta que los mismos ocurran o hasta que, previendo que no ocurrirán se proceda a su imputación a resultados del período.
- ✓ Cuando ya no se espere que los flujos de efectivo cubiertos ocurran, ese importe se reclasificará de la reserva de cobertura de flujos de efectivo al resultado del período como un ajuste de reclasificación.

En las normas contables de mayor aceptación se diferencian los riesgos de cambios en los valores razonables de las partidas cubiertas de los relacionados con alteraciones en los flujos de fondos que ellas deberían producir.

Uno de los autores críticos respecto de esta posición es Fowler Newton (2014, p.915), que expresa lo siguiente:

“... a) en el caso de las partidas cubiertas existentes:

1. la diferenciación nos parece inconducente porque cada alteración en el riesgo de cambio de su valor razonable debería estar acompañada por un cambio en el riesgo de que se modifiquen los flujos de efectivo que se espera ocasione la partida cubierta (y viceversa);
2. consecuentemente, no sería razonable que un riesgo fuese clasificado arbitrariamente en alguna de las dos categorías indicadas y que el tratamiento contable de la cobertura dependiese de dicha clasificación.

b) en los casos de transacciones esperadas, no existe un activo o un pasivo reconocido que tenga un valor razonable, de modo que los riesgos a cubrir se relacionan únicamente con los flujos de efectivo esperados”.

9.4.6.2 Cobertura de riesgos relacionada con transacciones futuras esperadas

Este caso difiere del anteriormente tratado, ya que el activo o el pasivo emergente de ella no está reconocido contablemente, de modo que no da lugar a la contabilización de ganancias o pérdidas. Esto sucede, aun cuando la transacción esté acordada en firme, pues, tal como quedara dicho, las normas contables vigentes no requieren el reconocimiento de los efectos patrimoniales de los contratos no ejecutados.

Para estos el IASB ha propuesto que los resultados ocasionados por la cobertura de una transacción esperada que se considera probable:

- ✓ se imputen al otro resultado integral acumulado cuando se devengan;
- ✓ se excluya del otro resultado integral acumulado y se imputen al costo o al ingreso que deba reconocerse debido a la concreción de la operación.

Supongamos, a título ejemplificativo, lo siguiente:

a) el 15/05/x1 se espera concretar (alrededor del 15/11/x1) la compra de una máquina cuyo precio es de US\$ 5.000; que el tipo de cambio es de \$17,10 por dólar, y que se adquiere un instrumento de cobertura relacionado con la variación del tipo de cambio;

b) el 30/06/x1 se produce el cierre de ejercicio económico, determinándose que el instrumento de cobertura ha ocasionado una ganancia de \$800.

c) el 15/11/x1, se concreta la compra y el proveedor pone la máquina en un barco, pactándose la operación cláusula FOB (free on board, colocada sobre buque), con lo cual se produce el traspaso de su propiedad; el tipo de cambio es de \$18,10 por dólar, y se determina que, con posterioridad al 30/06/x1 el instrumento de cobertura ha generado una ganancia de \$700.

Siguiendo entonces los lineamientos anteriormente indicados tendremos las siguientes situaciones:

- ✓ hasta el 30/06/x1 los cambios en el valor del instrumento de cobertura se acreditan a ORI (\$800), que ser revalúa;
- ✓ con posterioridad y hasta el 30/06/x1 se hace lo mismo con los otros \$700, de modo que los otros resultados integrales acumulados correspondientes a la cobertura ascienden a \$1.500;
- ✓ al 15/11/x1, esos \$1.500 se excluyen de los otros resultados integrales acumulados y se imputan al costo de la máquina en tránsito, que (sin considerar otros costos), quedando medido en:

$$(\text{USD } 5.000 * 18,10) - 1.500 = \$89.000$$

Este enfoque implica la determinación de un costo histórico que es distinto al corriente a la fecha de la concreción de la transacción (\$90.500 en el ejemplo anterior). No obstante, este procedimiento no es el indicado cuando la transacción esperada es la adquisición de un activo que, por así requerirlo las normas contables aplicables al caso, debiera medirse a su valor razonable (eventualmente estimado a partir del costo corriente a la fecha de incorporación). En un caso como el explicitado, los resultados diferidos en los otros resultados integrales acumulados deberán ser reconocidos cuando el activo se incorpore, aunque en la práctica se lo incorpore al costo y se postergue el reconocimiento de la diferencia con su valor razonable (a esa fecha) hasta la primera fecha a la que se preparen los estados financieros.

Supóngase que se planea adquirir una tonelada de cierta materia prima el 31/03/x1 y para asegurarse el precio de dicho insumo, y mediante el pago de una prima de \$50, en octubre de x0, se adquirió una opción de compra con vencimiento 31/03/x1 y un precio de ejercicio de \$1.500 por tonelada. Tanto el insumo como la opción son bienes de fácil comercialización.

El 28/02/x1 (fecha de los estados financieros), el precio por tonelada de la materia prima es de \$1.580 y el de la opción es de \$108.

El 31/03/x1 se ejerce la opción, pagándose \$1.500 por la tonelada de la materia prima, mientras su precio de mercado es de \$1.680.

Dado esta situación, el valor de la opción al momento de su ejercicio es:

$$1.680 - 1.500 = 180$$

La diferencia entre este importe y la prima pagada por su adquisición es una ganancia de: $180 - 50 = 130$

De acuerdo con la idea planteada precedentemente, este importe debería reconocerse a medida que varía el precio de la opción, es decir:

- ✓ en el ejercicio terminado el 28/02/x1 $108 - 50 = 58$
- ✓ en el siguiente: $180 - 108 = \underline{72}$

130

Si estos cambios del valor del instrumento de cobertura se difirieran en otros resultados integrales acumulados (o su equivalente en la Resolución Técnica 26 de la FACPCE), la ganancia total producida por la tenencia de la opción, es decir \$130, se restaría del precio pagado por la materia prima, obteniéndose un costo de:

$$1.680 - 130 = 1.550$$

El importe resultante es igual a la suma de la prima pagada por la opción (\$50) y de su precio de ejercicio (\$1.500).

Pero si este tratamiento contable coexistiese con la medición de la materia prima a valor razonable (\$1.680), el 31/03/x1 debería contabilizarse un revalúo igual a:

$$1.680-1550=130$$

Es ampliamente discutible esta postura que asigna \$ 130 al nuevo ejercicio, ya que sólo \$72 se originan en cambios de precios del nuevo período.

Quizá, las normas contables no deberían permitir la aplicación de la contabilidad de cobertura cuando la partida cubierta es un activo cuya medición periódica deba hacerse por su valor razonable o su valor neto de realización.

Si la transacción esperada deja de ser probable, el otro resultado integral acumulado debe transferirse al resultado del período en que ocurre, aunque las correspondientes ganancias o pérdidas se hayan generado anteriormente.

En relación con la contabilidad de cobertura de transacciones esperadas y sus distorsiones en los estados financieros, es de señalar que el FASB en su SFAS 133, párrafo 329 expresa lo siguiente:

“ This Statement provides for gains and losses on derivatives as cash flow hedges of forecasted transactions to be initially recognized in other comprehensive income and reclassified into earnings in the period (s) that the forecasted transactions affects earnings. As the Board pursues its long-term objective of measuring all financial instruments at fair value in the statement of financial position, it will consider whether special accounting for hedges of forecasted financial instruments transactions would serve no purpose if all financial instruments were measured at fair value both at initial recognition and subsequently, with changes in fair value reported in earnings.

Traducción propia:

“ Esta Declaración trata sobre ganancias y pérdidas en los derivados designados como coberturas de flujos de efectivo de las transacciones pronosticadas que se reconocerán inicialmente en otro resultado integral y serán reclasificadas en resultados en el (los) período (s) en que la transacción pronosticada afecte a los mismos. Como el Consejo persigue su objetivo de largo plazo de medir todos los

instrumentos financieros a valor razonable en el estado de situación financiera, reconsiderará si la contabilización especial para coberturas de las transacciones pronosticadas debería seguir permitiéndose.

Esta contabilidad especial para las coberturas de las transacciones de instrumentos financieros previstas no servirán de nada si todos los instrumentos financieros se midieran a valor razonable, tanto en el reconocimiento inicial como posteriormente, con cambios en el valor razonable reportados en resultados”.

9.4.6.3 La contabilidad de cobertura y las participaciones en entidades con otra moneda de medición

Las coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero, incluyendo la cobertura de una partida monetaria que se contabilice como parte de una inversión neta, se contabilizan según las principales normas internacionales de manera similar a las coberturas de flujo de efectivo:

- ✓ la parte de ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que se determina que es una cobertura eficaz se reconocerá en el otro resultado integral; y
- ✓ la parte ineficaz se reconocerá en resultados.

La ganancia o pérdida acumulada del instrumento de cobertura relacionado con la parte eficaz de la cobertura que ha sido acumulada en la reserva de conversión de moneda extranjera, se reclasificará del patrimonio al resultado del período como un ajuste por reclasificación en el momento de la disposición o disposición parcial del negocio en el extranjero.

9.4.7 Costos y resultados. Medición e imputación en la contabilidad de cobertura

Constituye un supuesto para justificar la contabilidad de coberturas, el hecho de que se espera la futura compensación entre las ganancias o pérdidas generadas por los instrumentos de cobertura y las producidas por las partidas cubiertas. De esta forma, y según lo comentado con anterioridad, quizá sería coherente que todos los resultados indicados se contabilizasen y expusiesen por su neto.

Siguiendo este razonamiento, si una partida cubierta ocasiona costos financieros, la ganancia obtenida gracias a una cobertura eficaz debería tratarse como una reducción de ellos y no como una partida independiente del resultado. Esto quizá, debería ser considerado

cuando el resultado de la partida cubierta no se imputa a resultados, sino a ORI, o se incluye dentro del costo de adquisición, práctica ya comentada.

A fines ilustrativos, se supondrá que:

a) el 31/03/x1 el tipo de cambio es de \$14 por dólar y Tin S.A. contrae un pasivo por US\$ 10.000 que encuadra en la categoría referida, devengando un 1% de interés efectivo mensual.

Para cubrir parcialmente el riesgo de devaluación de la moneda local frente al dólar, Tin celebra un forward para la adquisición de US\$ 6.000, el 31/05/x1, a \$16,94 por dólar, lo que implica una tasa interna de retorno (TIR) del 10% mensual sobre la obligación asumida en pesos, ya que:

$$14,00 * (1,10) ^ 2 = 16,94$$

Las normas contables que debe aplicar el emisor exigen la consideración de los efectos de la inflación; requieren que los costos financieros generados por los pasivos asumidos para la financiación específica de elementos de propiedad, planta y equipo en construcción se agreguen al costo de ésta y permiten que una transacción como la indicada se trate con la contabilidad de cobertura, opción que Tin ejerce.

El 30/04/x1 el dólar cotiza en \$15,50 por peso, siendo la inflación de ese mes del 8%.

Las medidas contables asignadas inicialmente a los activos y pasivos financieros relacionados con este caso son:

✓ **deuda:**

en pesos al 31/03/x1: $10.000 * 14 = 140.000$

en pesos al 30/04/x1: $140.000 * 1,08 = 151.200$

✓ **dólares a recibir por la operación de forward:**

en pesos del 31/03/x1: $6.000 * 14 = 84.000$

en pesos del 30/04/x1: $84.000 * 1,08 = 90.720$

✓ **pesos a entregar debido a la misma operación:**

en moneda del 31/03/x1: $(6.000 * 16,94) / (1 + 0,10) ^ 2 = 84.000$

en moneda del 30/04/x1: $84.000 * 1,08 = 90.720$

Las medidas contables de los mismos activos y pasivos al 30/04/x1, en pesos de esa fecha son los siguientes:

- ✓ capital: $10.000 * 15,50 = 155.000$
- ✓ interés: 1% de $155.000 = 1.550$
- ✓ total: 156.550
- ✓ dólares por recibir cuando se liquide el forward, convertidos con el tipo de cambio corriente: $6.000 * 15,50 = 93.000$
- ✓ pesos a entregar por la misma razón: $(6.000 * 16,94) / (1 + 0,10) = 92.400$

El neto de los costos financieros de abril del x1 originados por las operaciones indicadas, en moneda del 30/04/x1 es:

Conceptos	Pesos
Ocasionados por la deuda en moneda extranjera (pasivo parcialmente cubierto)	
Diferencias de cambio (155.000-151.200)	3.800
Intereses	1.550
Total	<u>5.350</u>
Ganancia por cambio en el valor razonable del contrato de forward, calculado como diferencia entre el valor corriente de los dólares a recibir y el valor descontado de la suma a entregar en pesos:	
Valor razonable al 30/04/x1 (93.000-92.400)	(600)

Conceptos	Pesos
Valor razonable al 30/03/x1(90.720-90.720)	0
Total	<u>(600)</u>
Efecto neto	<u>4.750</u>

Aquí la cuestión radica en que las normas contables en general requieren que se proceda a la activación de \$5.350 y el reconocimiento de una ganancia por \$600. Otros autores consideran que, sería más coherente contabilizar el neto de \$4.750.

9.4.8 Eficacia de las operaciones de cobertura

Otro de los temas controvertidos relacionados con la contabilidad de cobertura, se relaciona con la medición de la eficacia de la misma y la forma en que dicha eficacia se determina.

Dicha eficacia según las normas generalmente aceptadas, debe medirse al comienzo de una relación de cobertura, y como mínimo en cada período sobre el que se informa, o si se produce un cambio significativo de las circunstancias que afectan a los requerimientos de efectividad de coberturas, lo que suceda primero.

Dentro de las mismas reglas que regulan la contabilidad de cobertura se establece que sólo debería aplicarse a las ganancias y pérdidas producidas tanto por la partida cubierta como por el instrumento de cobertura, pero solamente si ellas se compensan adecuadamente, en cuyo caso puede decirse que la cobertura es eficaz.

Los resultados producidos por la ineficacia de una operación de cobertura, según normas contable de uso generalizado, deberían ser imputados del mismo modo que si ella no existiese (generalmente implicará el reconocimiento de un resultado).

Siguiendo a Barroso (2015), podría decirse que la efectividad de la cobertura es la medida en que las variaciones en el valor razonable o los flujos de efectivo generados por

instrumento de cobertura se ven compensadas por los cambios en el valor razonable o los flujos de efectivo de la partida cubierta. La ineffectividad de la cobertura, sin embargo, es la medida en que los cambios en el valor razonable o los flujos de efectivo del instrumento de cobertura son mayores o menores que los de la partida cubierta.

Para determinar si una cobertura es eficaz o ineficaz, algunas normas contables utilizan la regla 80/125, que se aplica del siguiente modo:

- a) se calculan los cambios en los valores de las partidas cubiertas y del instrumento de cobertura, atribuibles al riesgo cubierto;
- b) se divide un importe por el otro;
- c) si el valor absoluto (esto es sin signo) del coeficiente resultante se ubica entre 0,80 y 1,25 se considera que la cobertura es eficaz.

Esta autora considera que es una regla arbitraria, especialmente cuando la cobertura compensa más del 125% de la pérdida producida por la partida cubierta. Según la regla indicada, esa cobertura sería ineficaz, cuando es obvio que resultó más que eficaz.

La NIIF 9 reemplazó este enfoque por otro que se basa más en principios, pues para determinar si una transacción califica para la aplicación de la contabilidad de cobertura requiere que:

- ✓ entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura exista una relación económica;
- ✓ el efecto del riesgo crediticio de dicha partida y del instrumento no domine los cambios de valor resultantes de esa relación;
- ✓ la ratio de cobertura (hedge ratio) de la relación sea el mismo que resulta de relacionar la cantidad de la partida cubierta que el ente en cuestión realmente cubre y la cantidad del instrumento de cobertura que dicho emisor utiliza realmente para cubrir esa cantidad de partida cubierta.

No obstante, la misma norma plantea ejemplos de cómo podría el emisor de los estados financieros manipular la ratio de cobertura. Así prevé el caso en que no se pondere en forma intencional la partida cubierta y el instrumento de cobertura con la finalidad de crear ineffectividad (reconocida o no) en la cobertura y así lograr un resultado contable que sería incoherente con el propósito de la contabilidad de coberturas.

Asimismo, agrega que la utilización inapropiada de una ratio de cobertura podría producirse en los siguientes casos:

- ✓ Si una entidad utiliza un exceso de cantidad del instrumento de cobertura (en coberturas a valor razonable) tendría más riesgo y coste debido a la contratación de más instrumentos de los que necesita para mitigar el riesgo del instrumento cubierto. Sin embargo, desde un punto de vista contable, no existe ninguna ventaja, debido a que implicaría reconocer más variaciones de valor razonable en resultados, por lo que sólo sería un tema de presentación en resultados, entre inefectividad de cobertura y otros resultados de negociación.
- ✓ Si una entidad utiliza menos instrumentos de los que necesita, desde un punto de vista contable habría ventajas para coberturas a valor razonable, si la entidad quisiera contabilizar más partidas cubiertas por su valor razonable. Adicionalmente, para coberturas de flujos de efectivo, la entidad podría abusar la prueba de ajustar al importe menor en Otros Resultados Integrales, debido a que no se reconocería la inefectividad por la mayor variación sobre los instrumentos de cobertura. Por lo tanto, aunque económicamente no habría ventajas, contablemente sí que existirían.

Más aún, la norma mencionada considera la posibilidad de que una entidad puede, con el pretexto de la gestión de riesgos, utilizar una ratio de cobertura que dé lugar a un desajuste deliberado para crear inefectividad con el fin de lograr un resultado contable incoherente con el propósito de la contabilidad de cobertura. Se trata de una decisión basada en el criterio propio.

Estas y otras opciones que permite la contabilidad de cobertura, muestran una vez más las posibilidades de que los estados financieros de los entes que la utilizan, no reflejen fielmente la realidad, impidiendo, por lo tanto, la adecuada toma de decisiones por parte de los usuarios de los mismos.

9.4.9 Revelaciones en la contabilidad de cobertura

Si bien, las normas contables internacionales y nacionales vigentes se ocupan de los aspectos de exposición en relación a las operaciones de cobertura, las distorsiones que la misma genera, no pueden ser superadas través de las mismas.

Asimismo, y tal como queda plasmado en la investigación empírica llevada a cabo en el capítulo 11., las empresas en general son renuentes a revelar acabadamente temas relacionados con la utilización de instrumentos financieros derivados en operaciones de hedge.

No obstante, pueden considerarse como un avance, las modificaciones que, por ejemplo, la NIIF 9 ha introducido en la NIIF 7 (Instrumentos Financieros: Información a revelar). A título ejemplificativo, podemos mencionar las siguientes revelaciones:

- a) la estrategia de gestión del riesgo de una entidad y la forma en que se aplica para gestionar el riesgo;
- b) la forma en que las actividades de cobertura de la entidad pueden afectar al importe, calendario e incertidumbre de sus flujos de efectivo futuros; y
- c) el efecto que la contabilidad de coberturas ha tenido sobre el estado de situación financiera de la entidad, estado de resultados integral y estado de cambios en el patrimonio.

9.4.9.1 Exposiciones relacionadas con la estrategia de gestión de riesgos

Si bien, tal como se expresara anteriormente, la exigencia de este tipo de revelaciones aplicables a partir del 1 de enero de 2018 por el IASB, son deseables, las mismas, tal como se ha visto en capítulos anteriores, no debería requerirse únicamente en el caso de utilizar la denominada contabilidad de cobertura prevista por las normas contables, sino que dichas revelaciones deberían ser mandatorias para dar cumplimiento con las cualidades y requisitos de toda información de calidad, en lo referente a gestión de riesgos por parte de la alta gerencia, y sin limitarse a aspectos de utilización de herramientas de cobertura utilizando instrumentos financieros derivados.

Debe incluirse en los estados financieros información sobre la gestión integral de riesgos, a fin de que la información que se brinde a los usuarios de los mismos, cumpla con los requisitos mencionados sobre calidad de la información necesaria para una adecuada toma de decisiones por parte de los grupos de interés.

Se resalta, además, que otras normas contables, tanto locales como internacionales no han llegado aún a requerir siquiera, este tipo de revelaciones.

El IASB, establece, para aquellas entidades que apliquen contabilidad de cobertura, y a partir del 1 de enero de 2018, que, las entidades explicarán su estrategia de gestión de riesgos para cada categoría de riesgo de exposiciones al mismo que decide cubrir y para la

cual aplica la contabilidad de cobertura. Las revelaciones deben permitir a los usuarios de los estados financieros evaluar, por ejemplo, los siguientes aspectos:

- ✓ Cómo surge cada riesgo.
- ✓ Cómo gestiona la entidad cada riesgo; detallando si la entidad cubre una partida en su totalidad o cubre un componente de riesgo (o componentes) de una partida y por qué.
- ✓ La magnitud de las exposiciones al riesgo que la entidad gestiona.

Para cumplir con los requisitos mencionados, la información debería incluir, pero no limitarse a una descripción de:

- ✓ los instrumentos de cobertura que, utilizados, y la forma en que se utilizan para cubrir las exposiciones al riesgo;
- ✓ la forma en que la entidad determina la relación económica entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura a efectos de evaluar la eficacia de la misma; y
- ✓ cómo establece la entidad la razón de cobertura y cuáles son los orígenes de la ineficacia de la misma.

Al determinar la empresa un componente de riesgo específico como una partida cubierta, proporcionará, además de la información a revelar mencionada anteriormente, información cuantitativa y cualitativa sobre:

- ✓ la forma en que la entidad determinó el componente del riesgo que se designa como partida cubierta (incluyendo una descripción de la naturaleza de la relación entre el componente del riesgo y la partida en su totalidad); y
- ✓ la forma en que el componente del riesgo se relaciona con la partida cubierta en su totalidad (ej.: el componente de riesgo históricamente cubierto en promedio es del 80% de las variaciones en el valor razonable de la partida en su totalidad).

9.4.9.2 El importe, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros

Este tipo de requerimiento de exposición previsto por el IASB, se considera, aunque no es su totalidad, oportuno, pero no como está pensado, es decir, como revelaciones relacionadas estrictamente con la contabilidad de cobertura, sino como información sobre la utilización de los instrumentos financieros derivados en general, y a fin de brindar información adicional a los usuarios de los estados financieros.

Se considera útil que una entidad revele por categoría de riesgo, información cuantitativa para permitir a los usuarios de sus estados financieros evaluar los términos y condiciones de los instrumentos de cobertura y la forma en que afectan al importe, calendario e incertidumbre de flujos de efectivo futuros de la entidad. A fin de dar cumplimiento a este requisito, el ente en cuestión, proporcionará un desglose que revele:

- ✓ un perfil del calendario del importe nominal del instrumento de cobertura; y
- ✓ de ser aplicable, el precio o tasa promedio (precios de ejercicio o a término, etc.) correspondientes al instrumento de cobertura.

Está previsto por el IASB, que en situaciones en que la entidad revisa con frecuencia (es decir, discontinúa y vuelve a comenzar) relaciones de cobertura porque el instrumento de cobertura y la partida cubierta cambian con frecuencia (es decir, la entidad utiliza un proceso dinámico en el que la exposición y los instrumentos de cobertura utilizados para gestionar esta exposición no se mantienen igual por mucho tiempo), la entidad está exenta de efectuar las revelaciones previamente mencionadas, y en su lugar revelará:

- i) información sobre cuál es la estrategia de gestión del riesgo final en relación con las relaciones de cobertura;
- ii) una descripción de la forma en que se refleja su estrategia de gestión del riesgo mediante el uso de la contabilidad de coberturas y la designación de relaciones de cobertura específica; y
- iii) una indicación de la frecuencia con que se discontinúan las relaciones de cobertura como parte del proceso de la entidad en relación con las relaciones de cobertura.

No obstante, y en relación con exposiciones relacionadas con la eficacia o no de una cobertura, se considera que resultaría de utilidad se revele por categoría de riesgo una descripción de los orígenes de ineficacia de cobertura, pero no en el sentido que le otorga la norma en relación a las reglas de la contabilidad de cobertura descriptas.

9.4.10 Conclusiones del Joint Working Group of Standards Setters (JWG) sobre la contabilidad de cobertura

Retomando el análisis de las críticas a la contabilidad de cobertura realizadas por el JWG en su documento denominado Draft Standard and Basis for Conclusions. Financial Instruments and Similar Items (2000), puede mencionarse que, todos los representantes de emisores de normas que conformaron el grupo (IASB, FASB, emisores de normas contables de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, Países Nórdicos y Reino Unido), con excepción de los representantes de Alemania y Francia que pusieron de manifiesto discrepancias parciales sobre el documento final, llegaron a un acuerdo total.

Según Herranz Martín et al. , (2009, p.9) “ello podría implicar que la resistencia a su pronta implantación venga dada más, por la firme demanda de la contabilidad de coberturas por parte de los emisores de estados financieros, que por las debilidades técnicas de la propuesta”.

El punto 7.16 del trabajo llevado a cabo por el JWC, recoge las siguientes críticas a la contabilidad de cobertura, a saber:

- a) La identificación de una cobertura por parte de quienes gerencian una empresa depende de su estrategia respecto de las mismas; dado esto, distintas empresas pueden tener diferentes y a hasta conflictivos puntos de vista sobre sus riesgos futuros. Adicionalmente, la manera en que pueden gestionar estos riesgos, i puede ser de forma opuesta, ya que es posible que no se pueda distinguir una especulación o la toma de posición de una estrategia de cobertura para reducir riesgos. Lo que es considerado como una empresa como un riesgo asumido, puede ser interpretado por otra como una cobertura. A modo de ejemplo, puede asumirse que una empresa puede desear cubrir el riesgo de que el precio de compra de un producto en particular pueda subir en el futuro y, por lo tanto, podría contratar un forward para fijar ese precio futuro. Otra, puede tener un compromiso firme para adquirir ese producto a un precio fijo, y puede tener el temor de que tendrá una pérdida si el precio baja y, por lo tanto, podría contratar un forward para deshacer el riesgo de ese precio fijo. De esta situación se deduce

que dos empresas pueden desear aplicar la contabilidad de cobertura para a fin de lograr resultados contrarios.

- b. Los riesgos futuros relacionados con operaciones que podrían ser previstas por una empresa pueden ser cuantiosos. Prácticamente pueden existir ilimitadas combinaciones de flujos de caja futuros relacionados con operaciones que pueden exponer a un ente a distintos riesgos de precio futuro. Un instrumento financiero existente puede tener la capacidad de estar vinculado de diferentes formas con una amplia gama de operaciones futuras esperadas. A modo de ejemplo, un préstamo concertado en moneda extranjera, puede ser conceptualizado como una operación de cobertura relacionada con una gran variedad de posibles formas de ingresos previstos en moneda extranjera o con flujos de caja en moneda extranjera.
- c. Los gestores de las empresas pueden optar por designar una cobertura en particular para un tratamiento contable especial de cobertura, o pueden elegir no presentarla ni explicarla como de cobertura.
- d. Es muy difícil definir de una forma clara qué constituye una operación de cobertura efectiva. Gran número de profesionales opinan que para que una cobertura sea efectiva (es decir, que reduzca futuros riesgos de precios), dicho riesgo futuro no puede estar presumiblemente reducido por otras transacciones existentes o probables que compensen esa exposición de riesgo. Esta evaluación de exposición neta de riesgo debería efectuar considerando todas las operaciones de la empresa. Sin embargo existen emisores de normas contables han llegado a la conclusión de que es impracticable determinar como condición la evaluación del riesgo total de la empresa, ya que no podría ser objetivamente evaluado dada la posición de riesgo.

Del examen del punto a) anterior surge una importante objeción global a la identificación de coberturas. El JWG explicita que distintas empresas pueden tener distintos criterios para gerenciar sus riesgos. Lo que una empresa puede tratarse de una cobertura, para otra puede significar que está asumiendo un riesgo y viceversa. Para el JWC conceptualmente inapropiado que se denomine cobertura a una operación que modifique el riesgo de la empresa para pasar de la situación precio fijo a la situación precio variable y que, a su vez, se denomine cobertura a la operación contraria. Se explicita además en el documento que, si una empresa contrajo un préstamo a tipo fijo y desea convertirlo en

variable mediante la contratación de una permuta financiera, se estaría ante una operación de cobertura. Pero también se estaría en presencia de una operación de cobertura en el caso inverso, es decir si una empresa tuviese un préstamo a tasa variable y contrata una permuta financiera a fin de transformarlo en un préstamo a tasa fija. El JWG entiende que no puede concluirse que ambas operaciones reducen la exposición al riesgo del ente. Sólo resultaría aceptable, según su punto de vista que, las empresas realizan las operaciones que consideran se ajustan más a sus expectativas u objetivos.

Los párrafos b) y c) del JWG antes mencionados ofrecen también una crítica a la contabilidad de cobertura, cuando no existe seguridad de que se produzca realmente una reducción de la exposición al riesgo de la empresa.

Puede ocurrir que, ciertas partidas que exponen a la empresa a riesgo determinado, sean compensadas parcial o totalmente por otras operaciones habituales del negocio. A modo de ejemplo, puede plantearse lo siguiente: una empresa recibió de un tercero un préstamo en moneda extranjera, y a la vez, la misma vende una mercancía normalizada (commodity) que cotiza en los mercados internacionales en la misma moneda en que está el préstamo. En este caso la empresa estará expuesta a bajas en el tipo de cambio de la divisa en la que están cotizadas sus ventas, ya que una baja de dicha divisa producirá una disminución de sus ingresos en moneda local. Al mismo tiempo, la empresa estará expuesta a incrementos del tipo de cambio de la divisa en la que está denominado su préstamo (la misma en la que cotizan los productos que vende) puesto que aparecerá una diferencia de cambio negativa en por el capital y los intereses. En este caso, suponiendo que el efecto de las ventas sea superior que el efecto del préstamo, podría concluirse que el préstamo reduce la exposición de la empresa a la reducción de sus ingresos ante una eventual baja del tipo de cambio de la divisa en cuestión.

Si la empresa decidiese la contratación de una permuta financiera de divisa, para convertir su préstamo a moneda local, según las prácticas de la contabilidad de coberturas, se estaría ante una operación de cobertura, cuando la realidad indica que la contratación de la permuta financiera de divisa no traería consigo la reducción de la exposición neta de la empresa a las variaciones del tipo de cambio de la divisa en cuestión, sino que la incrementaría, ya que desaparecería el efecto compensador previamente existente.

Finalmente, el párrafo c) mencionado del documento del JWG, pone de manifiesto el problema de subjetividad que aparece por el hecho de que las coberturas, según las

principales normas actualmente en vigor, han de ser declaradas por la empresa. De esta forma, queda en manos de la empresa emisora de los estados financieros el hecho de que una operación cumpla los requisitos establecidos para que una cobertura sea tratada como tal o no, decidiendo simplemente si la declara o no de ese modo al momento de llevarla a cabo.

Al respecto, Hernanz Martín et al. (2009, p. 21) expresa:

“...las críticas mencionadas no sólo buscan una solución técnica apropiada para dar respuesta a los mencionados problemas, sino que pretende develar que las pretendidas dificultades técnicas no son tales, sino que esconden errores de fondo que ponen de manifiesto el inapropiado uso de la identificación de coberturas como elemento de discriminación en el tratamiento contable de determinadas operaciones realizadas frecuentemente por las empresas”.

Mesen Figueroa (2008, p.13), al final de su obra “ Los Instrumentos Financieros Derivados: Concepto, Operación y algunas Estrategias de Negociación” *incluye* algunas reflexiones considerándose en el presente trabajo oportuno considerar una de ellas que expresa lo siguiente:

“ La necesidad de que los profesionales en Ciencias Económicas estemos en capacidad de obtener los conocimientos técnicos y las destrezas requeridas, a efecto de que podamos adaptarnos a los cambios y nuevas perspectivas que plantean los mercados financieros internacionales y en especial el mercado de instrumentos financieros derivados. Para tales efectos se requiere profundizar el intercambio de conocimientos con profesionales de otras latitudes, los que posean mayor experiencia, así como el desarrollo de un mercado local de instrumentos financieros derivados que permita a nuestros profesionales superar la curva de aprendizaje en la materia”.

9.5 Reflexiones sobre el presente capítulo

Tal como quedara dicho en la introducción al presente capítulo, los instrumentos financieros derivados, y en especial la contabilidad de cobertura, son considerados una de

las temáticas más controversiales. Los principales emisores de normas, tratan de responder a esta problemática con grandes dificultades.

Se hace necesario un abordaje de la temática por parte de la doctrina contable, analizando sus fundamentos desde lo conceptual, tomando en consideración los atributos y funciones de los instrumentos financieros derivados, la finalidad de las actividades de cobertura dentro de un contexto de gestión integral del riesgo, los mercados en los cuales se llevan a cabo este tipo de actividades, a fin de proponer modelos de medición y revelación adecuados a la realidad que tratan.

Este tipo de problemáticas plantea, asimismo, a los profesionales en Ciencias Económicas la necesidad de estar en capacidad de obtener conocimientos técnicos y ciertas destrezas que permitan adaptarse rápidamente a los cambios y nuevas perspectivas del mercado financiero, y en especial a los producidos en la ingeniería de instrumentos financieros derivados, así como obtener de otras ciencias, los soportes necesarios para su adecuado tratamiento.

Entre los aportes efectuados al abordaje de problemáticas de medición relacionadas con incertidumbre y riesgos, y más íntimamente ligados con herramientas que son utilizadas para gestionar el riesgo a niveles aceptables, se observa la aparición de modelos matemáticos para determinar el valor de algunos de estos instrumentos: las opciones.

Modelos como los desarrollados por Black, Scholes y Merton, y Cox, Ross y Rubinstein, permiten, cuando no existe un valor de mercado fácilmente determinable, utilizar estos modelos matemáticos a fin de determinar el valor de una opción.

No obstante, en los últimos años se han evidenciado avances, no encontrándose muy lejano el tiempo donde, la mayoría de los países no llevaba a cabo contablemente, una valoración periódica de los instrumentos derivados, contabilizándose los mismos a su costo de adquisición o, cuando no existían estos costos, estas operaciones simplemente eran catalogadas como operaciones fuera de balance, tal el caso de operaciones con forwards, futuros y permutas. En estos casos, se tenía en cuenta el efecto producido por el derivado cuando se liquidaba, no generándose activos y pasivos como producto de los derechos y obligaciones que surgían de estos contratos.

Existe a nivel internacional consenso en que los instrumentos financieros derivados se deben medir, tanto a nivel inicial como posteriormente a valor razonable. En cuanto a los cambios posteriores, el criterio general es reconocerlos en resultados del período, criterio al que esta autora adhiere.

Los organismos emisores de normas, tanto a nivel internacional como local, otorgan un tratamiento contable diferenciado a los instrumentos financieros derivados, cuando los mismos son utilizados como herramientas de cobertura ante riesgos (también pueden utilizarse con propósitos de inversión). Ese conjunto de reglas diferenciadas y de carácter optativo, para la medición y revelación de los instrumentos financieros derivados cuando se utilizan en operaciones de hedge, constituyen lo que se denomina como contabilidad de cobertura.

Algunos autores como Fowler Newton (2014), opinan que no existe una única contabilidad de cobertura, ya que cuestiones inherentes a este tipo de operaciones, posibilitan más de una propuesta para su tratamiento.

Por otra parte, Barroso (2015) expresa que la nueva contabilidad de cobertura (haciendo directa referencia a la NIIF 9), permite que una entidad pueda valorar de forma selectiva activos, pasivos y compromisos en firme de forma diferente a la que se aplicaría siguiendo las normas generales, o diferir el reconocimiento de resultados de beneficios y pérdidas de instrumentos derivados.

La norma mencionada en último término (se hace especial énfasis en la NIIF 9, ya que ha sido la última emitida en relación a este tema, siendo la misma de aplicación a nivel internacional), si bien venía a reemplazar a todas las anteriores emitidas por el IASB, en lo atinente a la contabilidad de cobertura, en el momento de su aplicación inicial, agrega otra opción a las ya existentes, permitiendo se opten entre esa norma, o se continúe con lo prescripto por otra anterior (NIC 39).

Tal como quedara expuesto en el presente capítulo, de la observación del contenido del capítulo 6.de la norma previamente mencionada, que es la que se refiere a contabilidad de cobertura, puede concluirse que se basa en numerosas reglas (no principios) que se presentan a lo largo de 13 páginas, en tanto que las discusiones que sustentan su contenido, se desarrollan en 545 párrafos, expuestos en 114 páginas.

Otro de los temas cuestionados en relación con la contabilidad de cobertura se relaciona con su aplicación optativa, con la excepción de la correspondiente a una posición neta de activos y pasivos, incluyendo una inversión neta en el exterior, que reviste el carácter de obligatoria. En relación a este tema, autores como Fowler Newton (2014) opinan que de esta forma se facilita la manipulación de la información financiera, a la vez que se permite que transacciones similares se traten de distinta manera, afectando el proceso de toma de decisiones.

En los restantes casos, se establecen ciertos requisitos para la utilización de la contabilidad de cobertura, que incluyen la designación del instrumento de cobertura como tal por parte del ente en cuestión y en relación con su voluntad.

Si bien, y como quedara dicho, no parecen existir dudas en cuanto a la valoración de los instrumentos derivados a valor razonable, existen dificultades importantes para decidir el destino de las diferencias obtenidas en valoraciones sucesivas.

Muchos autores opinan que los diferentes métodos de contabilidad de cobertura han tenido y tienen como objetivo reducir la volatilidad de los resultados, tratando de hacer coincidir el efecto del elemento cubierto y el derivado de cobertura, cuando se de una vinculación que satisfaga las condiciones establecidas. El cuestionamiento aquí es si es la contabilidad la que debe reducir la volatilidad de los resultados, o su función es la de brindar una representación fiel de la realidad, a fin de permitir un adecuado proceso de toma de decisiones, siendo atribución de la gestión de riesgos llevada a cabo por la alta gerencia de un ente, la reducción o no dicho volatilidad en los resultados.

La contabilidad de cobertura otorga, asimismo, tratamientos bien diferenciados según se trate de coberturas de valor razonable o de flujo de efectivo. Esta posición ha merecido críticas ya que, por un lado, la diferenciación efectuada parece inconducente ya que cada alteración en el riesgo de cambio de un valor razonable debería estar acompañada por un cambio en el riesgo de que se modifiquen los flujos de efectivo que se espera ocasione la partida cubierta, y viceversa.

Por lo tanto, no sería razonable que un riesgo fuese clasificado arbitrariamente en alguna de las dos categorías señaladas y que el tratamiento contable de cobertura dependiese de dicha clasificación. Asimismo, en los casos de transacciones esperadas, no existe un activo o pasivo reconocido que tenga un valor razonable, de modo que los riesgos a cubrir se relacionan únicamente con los flujos de efectivo esperados.

Se ha detallado en el presente capítulo, sobre todo en los casos de coberturas de flujos de efectivo, coberturas de riesgos relacionados con operaciones futuras esperadas y de participaciones en entidades con otra moneda de medición, que las variaciones sufridas por los instrumentos de cobertura y las partidas cubiertas se imputan en gran medida en los Otros Resultados Integrales (ORI). En cuanto a esta partida, cabe señalar algunos aspectos, como los siguientes:

- ✓ no está definido en los principales marcos conceptuales;

- ✓ en sus comienzos se utilizó como herramienta para diferir resultados devengados:
- ✓ posteriormente, pasó a ser considerado como parte del resultado integral;
- ✓ también es empleado con otros fines, tal como un concepto al que se recurre cuando no se encuentra una solución adecuada a un problema contable, o cuando un emisor de normas contables considerara que es bueno brindar a los emisores de los estados financieros una herramienta para informar resultados menos volátiles, cuando las volatilidades son parte de la realidad económica y, por ende, deben revelarse.

Por otra parte, ejemplos desarrollados al tratar la cobertura de riesgos con transacciones futuras esperadas, permiten concluir que no debería permitirse la aplicación de la contabilidad de cobertura cuando la partida cubierta es un activo cuya medición periódica debe hacerse por su valor razonable.

A este respecto, el FASB, al tratar su SFAS 133 establecía que la contabilidad de cobertura de las transacciones pronosticadas no serviría de nada en el caso de que todos los instrumentos financieros se midiesen a valor razonable, tanto en su reconocimiento inicial, como posteriormente, con cambios en el valor razonable reportados en resultados (objetivo establecido por la norma a largo plazo).

Otra problemática que se presenta, es que, si bien no deberían considerarse como coberturas las operaciones que sólo traspasan riesgos a otras entidades de un mismo grupo económico, y en la mayoría de los casos se aplica esta restricción en la preparación de estados consolidados, si se aceptan esas operaciones en los estados individuales de las diferentes sociedades integrantes del grupo económico.

La determinación de la eficacia de las operaciones de cobertura constituye otro de los temas controvertidos relacionados con esta forma de contabilización. Existe la posibilidad de que el emisor de los estados financieros pueda manipular la ratio de cobertura, con la finalidad de lograr un resultado contable determinado.

En relación con las revelaciones de la contabilidad de cobertura, debe decirse que, tal como quedara expuesto en la investigación empírica llevada a cabo, las empresas son renuentes a revelar acabadamente temas relacionados con la utilización de instrumentos financieros derivados en general, y sobre contabilidad de cobertura en particular.

Por otra parte, las exposiciones, que prevén las normas internacionales vigentes, si bien son detalladas, no son suficientes para echar luz sobre las distorsiones que genera la contabilidad de cobertura.

Si bien se requieren exposiciones relacionadas con la estrategia de la gestión de riesgos, estas revelaciones son requeridas únicamente en el caso de utilización de la contabilidad de cobertura prevista según la NIIF 9, cuando, dichas revelaciones deberían referirse a todo tipo de riesgos, cubiertos o no y a la gestión de las mismas llevadas a cabo por el ente, tal como se explicitará oportunamente.

No puede dejar de mencionarse el documento emitido por el Joint Working Group of Standards Setters, (Draft Standard and Basis for Conclusions. Financial Instruments and Similar Ítems, 2000) que aboga por la medición de todos los instrumentos financieros (activos, pasivos, derivados o no), a su valor razonable, imputando todas las diferencias a cuentas de resultado, así como la eliminación total de la contabilidad de cobertura. En el trabajo llevado a cabo por el JWG, del cual han sido parte tanto el IASB como el FASB y organismos emisores de normas contables de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, Países Nórdicos y Reino Unido, con excepción de Alemania y Francia, que pusieron de manifiesto discrepancias parciales pero importantes, sobre el documento final, se arribó a un acuerdo total. El mencionado trabajo propone y justifica la eliminación de la contabilidad de coberturas, con un enfoque a largo plazo, que pretende no sólo mejorar los estándares vigentes, sino además unificar el tratamiento internacional de los instrumentos financieros.

Autores como Herranz Martín et al. (2009) opinan, que la resistencia a iniciar el camino delineado en el documento del JWC obedece más a la firme demanda de la contabilidad de cobertura por parte de los emisores de los estados financieros, que por debilidades que pudiera contener la propuesta desarrollada.

En este punto cabría mencionar las críticas recogidas en el punto 7.16 del trabajo mencionado anteriormente en relación a la contabilidad de cobertura. Se comenzará diciendo que la identificación de una cobertura por parte de la gerencia de un ente, depende de su estrategia respecto de las mismas; por lo tanto, distintas empresas tienen diferentes e inclusive conflictivos puntos de vista sobre sus riesgos futuros. Pueden, inclusive gestionar

sus riesgos por caminos opuestos, ya que resulta posible que no se pueda distinguir acabadamente una especulación o la toma de posición de una estrategia de cobertura para la reducción del riesgo. Lo que para una empresa podría constituir un riesgo afrontado, puede ser interpretado por otra como una cobertura. Inclusive, podría suceder que dos empresas puedan desear aplicar la contabilidad de cobertura para alcanzar resultados opuestos.

Otro de los argumentos esgrimidos, es que normalmente son muy numerosos los riesgos futuros relacionados con operaciones que podrían ser previstos por una empresa. Podría existir una muy extensa combinación de flujos de fondos futuros relacionados con transacciones que expondrían a la empresa a distintos riesgos de precio futuro. Un instrumento financiero existente puede estar vinculado de distintas formas con un gran número de operaciones futuras (por ejemplo, un préstamo en moneda extranjera podría ser considerado como una operación de cobertura en relación con una gran cantidad de posibles de ingresos previstos en moneda extranjera).

Tal como quedara reflejado en estas conclusiones, los encargados del gerenciamiento de una empresa pueden optar por designar una cobertura en particular para un tratamiento contable especial de cobertura, o pueden elegir no presentarla ni explicarla como de cobertura.

Es difícil definir en forma clara y operativa qué constituye una cobertura efectiva.

Muchos son los profesionales que opinan que para que una cobertura sea efectiva, el riesgo futuro no debe estar presumiblemente reducido por otras transacciones existentes o probables, que compensen ese riesgo. La evaluación de exposición neta al riesgo realizarse considerando todas las operaciones del ente en cuestión. No obstante, ciertos emisores de normas contables comparten la idea de que es impracticable determinar como condición la evaluación del riesgo total de la empresa, argumentando que no podría ser objetivamente evaluado por la cantidad y complejidad de las posibles transacciones futuras que pueden afectar su posición de riesgo.

De lo antedicho, y en opinión de esta autora, a la fecha del presente trabajo, las normas de aceptación general facilitan la manipulación de información financiera, permitiendo que transacciones similares sean tratadas contablemente de distinta forma, afectando, como consecuencia la toma de decisiones en base a dicha información.

Capítulo 10. Criterios de medición y revelación propuestos para instrumentos financieros derivados en su función de herramientas de cobertura

Hasta aquí se han desarrollado los fundamentos teóricos según los cuales, no se considera a la contabilidad de cobertura como un criterio de medición y revelación que permita reflejar fielmente las características, funcionamiento y resultados generados a partir de la utilización de los instrumentos financieros derivados como instrumentos de cobertura.

En el presente capítulo se intentará establecer criterios de medición y exposición a ser tenidos en cuenta para que la información sobre instrumentos financieros derivados, utilizados en operaciones de cobertura, cumpla acabadamente con el objetivo de acotar la incertidumbre mediante información financiera de calidad, siendo de utilidad entonces, para el proceso de toma de decisiones.

10.1 Atributos a considerar para la medición de instrumentos financieros derivados

En primer lugar, y tal como quedara expuesto en el capítulo 9. precedente, no se considera pertinente la utilización de criterios de medición diferentes según se utilice un instrumento financiero derivado como un instrumento de cobertura o de inversión.

A fin de proceder a su medición, se considerarán entonces sus diferentes atributos, la definición adecuada de la unidad de medida y la elaboración de sistemas de medición que permitan captar en forma apropiada las principales características de estos instrumentos.

Se considerarán entonces, los siguientes criterios para la medición de instrumentos financieros derivados:

Valor razonable: es el precio que se recibirá por vender un activo, o que se pagará por transferir un pasivo en una transacción ordenada, entre participantes del mercado a la fecha de medición. Es decir que, se trataría de un precio de salida presente. Puede decirse entonces, que las partes que intervienen:

- Son independientes entre sí (no constituyen partes relacionadas);
- No actúan forzadas por su situación económica, ni por compulsión;
- Conocen y comprenden qué es lo que están negociando;

- Disponen, para la toma de decisiones, de toda la información relevante al caso a la que pueden acceder con un esfuerzo razonable.

En algunos casos, el valor razonable es un valor derivado de un precio que puede ser observado en un mercado de valores. Si dicho instrumento se cotizase en más de uno, sería razonable considerar el precio del mercado en el que más probablemente se negociaría, fuere debido a la simple costumbre del emisor de los estados financieros, o porque es en él donde puede lograr el mejor precio.

Si no existiera tal precio, el valor razonable debería ser estimado, para lo cual deberían tenerse en cuenta otros factores.

El concepto de valor razonable ha cambiado con el tiempo. En la actualidad se relaciona con mediciones de mercado a precios de salida (a cuánto vendería) que surge de participantes independientes de la entidad que prepara la información.

Según el ICAEW (2010, p.30):

“The demand for fair value information-however understood- has grown in recent decades with the rising use of financial instruments for which historical cost measurements are regarded uninformative. Some into a call for its use have generalized the case for fair value in this context more extensively in financial reporting. Arguments about this can be seen as a revival of a longstanding debate on the relative merits of historical costs and current value, and fair value has taken the place in this debate...”

Traducción propia:

“La demanda por información a valor razonable ha crecido en las últimas décadas con el aumento del uso de instrumentos financieros para los que se considera que las mediciones a costo histórico brindan poca información. El argumento a favor del valor razonable en este contexto se ha generalizado por un uso más extensivo en los informes financieros. Los argumentos pueden verse como un resurgimiento de un largo debate sobre los méritos relativos de costo histórico y el valor corriente, y los valores razonables han tomado un lugar en este debate...”

Los economistas suelen ver el valor de la empresa como el valor presente descontado de los flujos de fondos futuros netos. Los problemas tienen que ver, por ejemplo, con la

existencia de valores razonables para todos los activos de la empresa, sobre el uso del mercado para activos que nunca pasarán por el mismo (si una empresa adquirir un activo fijo para su uso). Sobre la utilización del valor razonable, Penman (2007) y Van Zuij y Whittington (2007) han producido abordajes muy interesantes sobre las ventajas y desventajas de su uso generalizado.

El empleo del valor razonable se considera adecuado para los instrumentos financieros derivados, ya que la mayoría de ellos tiene un valor conocido en el mercado, al cual el emisor de los estados financieros puede acceder con cierta facilidad.

- ✓ **Valor neto de realización:** el valor neto de realización de un activo se obtiene restando de su valor razonable, los costos directos que demandaría su enajenación. Como éstos no suelen ser significativos, algunos emisores de normas contables requieren que se los ignore en las mediciones periódicas y se los reconozca como gastos cuando las operaciones se concreten.
- ✓ **Costo de cancelación:** el costo de cancelación de un pasivo es la suma de su valor razonable y de los costos adicionales necesarios para hacerlo desaparecer. Estos últimos suelen ser insignificantes, por lo que es normal que se los ignore hasta el momento de dicha cancelación.
- ✓ **Estimaciones de valores razonables:** las estimaciones de valores razonables de instrumentos derivados deberían hacerse empleando modelos matemáticos que, reflejen la forma en que los interesados en ellos fijan sus precios, y que sean alimentados con datos que se consideren fiables, tal el caso de las opciones que se ha desarrollado en el capítulo 9.

Seguidamente, se presentarán ideas para la aplicación de estos conceptos a los principales derivados, relacionándolos con las características que corresponden a cada instrumento.

10.1.1 Estimaciones de valores razonables en contratos a término (forwards y futuros)

Un contrato a término:

a) tiene normalmente como objeto subyacente bienes fungibles con cotización (metales, productos agrícolas, títulos de deuda, acciones, monedas extranjeras; índices representativos de los anteriores, etc.)

b) requiere que, a la fecha de vencimiento el vendedor a término le entregue el subyacente a la otra parte (el comprador a término) y que éste pague el precio acordado en el contrato; o que la parte perdedora entregue a la otra la diferencia entre el precio pactado y el corriente a la fecha de la liquidación (cuando el subyacente es un índice de precios, ésta es la única forma posible de liquidación del contrato).

En el caso de los forwards, estos contratos pueden contener una cláusula que habilite la liquidación anticipada del contrato a opción del vendedor, del comprador o de cualquiera de ellos. No requiere desembolso inicial; es diseñado considerando las conveniencias específicas del vendedor y del comprador, y debido a esto último, no tiene precio en un mercado activo.

El precio por el que deberá liquidarse el contrato es fijado libremente por el comprador y el vendedor, quienes negocian sobre la base de sus expectativas personales sobre la evolución de dicho precio.

Un contrato de futuros es similar a un forward, pero tiene lugar en una bolsa o mercado organizado que suministra un menú sobre cuya base se llevan a cabo contratos estandarizados; mantiene un mecanismo permanente de compensación de operaciones; calcula la posición neta de cada uno de ellos y se liquida en efectivo mediante el pago de diferencias entre precios pactados y precios corrientes y no mediante la entrega física de los subyacentes.

Un vendedor o un comprador de un futuro podrían cancelar su obligación mediante la compra o la venta de un contrato similar sobre el mismo subyacente, con idéntico plazo de vencimiento y con el mismo precio pactado.

Para la estimación del valor razonable de un forward o de un futuro que no tengan una cotización fiable, deberían compararse dos precios del subyacente, es decir el establecido para la liquidación del contrato en la fecha de vencimiento, descontado con una tasa que considere el costo del dinero y los riesgos de la operación, que podrían ser mínimos si se celebran en un mercado institucionalizado, y el de la fecha de medición.

Si la medición contable de los derechos u obligaciones emergentes de los contratos se efectuase por su valor neto de realización o su costo de cancelación y la transacción se liquidase con la entrega física de los bienes, deberían considerarse los correspondientes costos de disposición o liquidación (Fowler Newton, 2014).

A modo de ejemplo, citaremos el siguiente:

El 15/04/x1, Cerealera S.A. vende trigo, con fecha de liquidación 15/05/x1. Los precios y las tasas de interés a ambas fechas, y a la de su cierre contable (30/04/x1) eran las siguientes:

Detalle	15/04/x1	30/04/x1	15/05/x1
Precio de la cantidad vendida			
Spot	100.000	102.000	101.000
Forward	103.000	102.500	
(15/05/x1)			
Tasa efectiva mensual vigente	1,25%	1,20%	1,32%

La operación se lleva a cabo en un mercado institucionalizado que mantiene un mecanismo de compensación y determina el importe que cada participante deberá cobrar o pagar a la fecha de liquidación de los contratos. El contrato no tiene un precio conocido. Al vencimiento Cerealera S.A. recibe, por la cancelación del contrato \$2.000, que es la diferencia entre los \$ 103.000 convenidos y los \$ 101.000 del precio spot del trigo a esa fecha. Supóngase que no hay IVA. La operación no obliga a efectuar depósitos en garantía, ni causa gastos. No se reconocen los efectos de la inflación.

Dado que no existe un valor razonable surgido de un mercado activo, debe estimárselo, proponiéndose el siguiente cálculo:

Concepto	15/04/x1	30/04/x1	15/05/x1
Valor descontado del precio del subyacente			
A percibir al vencimiento (15/05/x1)	103.000	103.000	103.000
Tasa mensual de interés (%)	1,25	1,20	1,32
Días al vencimiento	30	15	0
Valor descontado $(103.000/(1+tasa)^{días/30})$	101.728	102.388	103.000
Precio corriente del subyacente	100.000	102.000	101.000
Valor razonable del contrato	1.728	388	2.000
Cambio del valor razonable a lo largo del mes		388	1.612

En consecuencia, Cerealera S.A. debe reconocer, al 30/04/x1, un activo y una ganancia por \$388; y en mayo de x1, una ganancia de 1.612 que incrementa la medida contable del activo, llevándola a \$2.000. El total de las ganancias reconocidas (\$2.000) es el importe cobrado al vencimiento del contrato. Inversamente, la contraparte reconocerá una pérdida en los períodos correspondientes por los importes arriba indicados.

10.1.2 Estimaciones de valores razonables en permutas financieras (swaps)

Se procederá a este respecto, siguiendo las características del análisis anterior, es decir vinculando las características de estos instrumentos financieros a fin de determinar la forma más apropiada de estimar su valor razonable.

Se partirá del concepto de que una permuta financiera es un contrato por el cual dos personas acuerdan intercambios de flujos de efectivo en fechas determinadas. En

lenguaje común, la palabra en inglés swap, suele traducirse como canje, intercambio, permuta o trueque, pero cualquiera de estas transacciones podría hacerse sobre cosas distintas de efectivo. Por eso, la expresión permuta financiera (utilizada en la traducción oficial de las NIIF) resulta ser más apropiada.

Supóngase que, al 30/04/x17, un banco otorga a Lúcida S.A. un préstamo por \$ 100.000, a ser reembolsado el 30/04/x18, conjuntamente con los intereses, que se calculan de acuerdo a la tasa LIBO más un 2%. La tasa LIBO a la fecha de otorgamiento es del 5%.

Por otra parte, Superadora S.A., recibe de un banco un préstamo de \$100.000, a ser reembolsado el 30/04/x18, conjuntamente con \$7.000 de intereses, calculados a una tasa anual fija del 7%.

La gerencia de Lúcida S.A. piensa que el año siguiente la tasa LIBO subirá, en tanto que la de Superadora S.A. supone lo contrario. Dado ello, celebran una permuta financiera en virtud de la cual, con fecha 30/04/x18, Superadora S.A. pagará a Lúcida S.A. un interés anual que resulte de aplicar a un capital de \$ 100.000 la tasa LIBO vigente al 30/04/x18, con más un 2% (flujo de efectivo variable).

Lúcida pagará a Superadora un interés anual sobre el mencionado capital a la tasa del 7%, el que ascenderá a \$7.000 (flujo de fondos fijo).

La operación se liquidará mediante el pago de la diferencia que se determine entre ambas obligaciones.

Si la parte perdedora cumple con lo pactado y ambos cancelan sus obligaciones con terceros, el 30/04/x18, Lúcida terminará pagando los intereses de su deuda a una tasa fija anual del 7% y, Superadora lo hará a la LIBOR más 2%.

Si el contrato de permuta financiera no tuviese un precio, debería estimárselo mediante el descuento, con una tasa de interés corriente, del futuro intercambio neto de flujos de fondos.

Supóngase entonces que el 31/10/x17 (fecha de cierre de los estados financieros), la tasa LIBO subió al 6%. Disponiendo de este dato, podría determinarse que, a esa fecha, Lúcida tendrá derecho a cobrarle a Superadora la diferencia entre:

- a) \$8.000 que es el resultado de aplicar al capital de \$100.000 la tasa LIBO del 6%+2%;
- b) \$7.000 (que es una suma fija).

Al 31/10/18, Lúcida y Superadora tienen, respectivamente un activo y un pasivo financiero cuyo valor razonable puede estimarse del siguiente modo:

$(8.000-7000)/1,0075)^{6/12}=996,27$ (se supone una tasa efectiva anual del 0,75%)

De este ejemplo se desprende, que el valor del swap al cierre de los estados financieros se medirá al valor actual, descontado a una tasa representativa de mercado, de la diferencia de los flujos de fondos a intercambiar.

10.1.3 Estimaciones de valores razonables de opciones

Una opción es un contrato por el cual una persona (tomador o titular), mediante el pago de una suma de dinero no reembolsable (prima), adquiere el derecho (pero no la obligación) de que la contraparte (el lanzador o emisor), le venda o le compre cierto bien (el subyacente) a un precio fijo predeterminado (precio de ejercicio), o le permute ciertos bienes u obligaciones por otros, antes de la fecha (opción tipo americano) o solamente a esa fecha (opción tipo europeo).

Siguiendo a Muñoz (2017), puede decirse que el comparador o tomador de una opción tiene siempre un derecho, por lo tanto, posee un activo cuyo valor razonable eventualmente puede ser cero, pero jamás tendrá un pasivo. El lanzador, por su parte, siempre tendrá una obligación contractual, por más que el valor razonable sea cero.

A continuación, y a modo de ejemplo, pueden citarse lo siguiente:

a) una opción de compra (call) puede otorgar el derecho de adquirir 2.000 tns de trigo no después del 25/12/x17 a un precio de \$ 300 la tonelada;

b) una opción de venta (put) puede otorgar el derecho de vender 300 acciones de una sociedad determinada, a un precio de \$90 por acción, no después del 30/10/x17;

c) una opción de permuta (barter) podría otorgar el derecho de reemplazar, no después de la fecha de vencimiento, una deuda a tasa variable por otra a tasa fija.

Si una opción no se ejerce dentro del plazo estipulado en el contrato, el tomador pierde sus derechos y el lanzador se libera de su obligación.

Las opciones lanzadas y no ejercidas tienen valores que dependen básicamente de estos factores, que son los que se consideran en los modelos matemáticos de fijación de precios:

- a) el precio de ejercicio y su relación con la cotización corriente del subyacente;
- b) el tiempo faltante para el vencimiento de la opción;
- c) el costo del dinero correspondiente a ese lapso;
- d) las expectativas del público sobre los cambios del precio de mercado del subyacente;
- e) la volatilidad de este precio.

Existe consenso en que la variable más importante es la primera, ya que un cambio en el precio del subyacente puede ocasionar una modificación porcentual mucho más importante en el precio de una opción para su compra o venta.

Para estimar el valor razonable del precio de una opción, podrían emplearse modelos matemáticos de fijación de precios que se presume emplearán los operadores del mercado en el cual los emisores de los estados financieros compran o vendan opciones.

Aquí aplicarían los modelos matemáticos siguientes:

- Modelo de Black, Scholes y Merton, desarrollado en el acápite 9.3.1 del presente trabajo, y
- Modelo de Cox, Ross y Rubinstein, explicitado en el acápite 9.3.2 de este trabajo.

Dado que se ha hecho referencia a estos modelos matemáticos de fijación de precios de opciones, se considera oportuno esbozar algunas consideraciones sobre su funcionamiento.

El precio de una opción puede considerarse integrado por tres elementos:

- Un valor intrínseco que, en las opciones de compra, es el exceso (de existir) del precio corriente del subyacente sobre el precio de ejercicio, y en las opciones de venta, es el exceso (de existir) del precio de ejercicio sobre el precio corriente del subyacente.
- El valor tiempo del precio de ejercicio, que es la diferencia entre éste y su valor descontado.
- Un valor volatilidad, resultante de las expectativas sobre cambios en el precio del subyacente.

10.2 Reconocimiento y baja de Instrumentos Financieros Derivados

Los instrumentos financieros derivados deben seguir los mismos requerimientos de reconocimiento y baja en cuenta aplicable a los demás activos y pasivos.

Entonces:

- ✓ se debe reconocer un activo cuando es probable que se obtengan del mismo beneficio económico futuro para la entidad; y
- ✓ se debe reconocer un pasivo cuando es probable que, del pago de esa obligación presente, se derive una salida de recursos que lleven incorporados beneficios económicos.

En ambos casos, el elemento debe ser pasible de asignársele una medición fiable.

Por otro lado, la remoción de un activo o de un pasivo previamente reconocido del estado de situación financiera (baja en cuentas), se debería realizar cuando éstos dejasen de satisfacer las definiciones existentes para ser considerados como tales.

En relación con la medición de los instrumentos financieros derivados a valor razonable, resulta oportuno mencionar la opinión de Muñoz (2017), quien expresa que, dado que los instrumentos derivados suelen encontrarse en los mercados más arbitrados de cualquier economía, es usual que el valor de transacción conforme a condiciones contractuales (asimilable a costo) y el valor razonable, en una medición inicial coincidan.

Un contrato derivado debería darse de baja cuando se lo cancele o caduque. Dada esta situación, la medida contable que deba asignarse al derivado a la fecha de la baja debería imputarse a resultados, junto con cualquier contraprestación que se obtenga o que se pague debido a su cancelación.

10.3 Cambios posteriores en las mediciones contables de Instrumentos Financieros Derivados

Para la asignación periódica de medidas contables a los derivados, lo más razonable y práctico es considerar su valor razonable observado o, si no existiera un mercado para ellos, una estimación defendible de dicho valor razonable.

No es habitual que los costos derivados de la cancelación de un derivado sean importantes.

Si bien en la mayoría de los casos es posible asignar a un derivado un valor razonable fiable, cuando esto no ocurra, no parece haber otra solución que mantener la medida contable que le fue asignada originalmente y considerar sus eventuales efectos sobre los importes recuperables de los subyacentes.

En relación a los cambios ocurridos en las medidas contables asignadas a los mencionados instrumentos, la posición sustentada en el presente trabajo, es la de imputar los cambios en los valores razonables o estimaciones de los mismos al resultado del período, siguiendo, entre otras posiciones desarrolladas en el capítulo 9., las de Joint Working Group of Standards Setters.

De esta manera, los efectos de las decisiones de cobertura por medio de la utilización de instrumentos financieros derivados como herramientas de una gestión integral de riesgos de un ente, podrán observarse en cada período de medición, lo que permitirá a los usuarios de los estados financieros evaluar el resultado de este tipo de políticas, así como en desempeño de la alta gerencia del ente, el cual, de ser adecuado, agrega valor a la empresa.

Asimismo, se dejan de lado tratamientos diferenciados, sin una justificación doctrinaria, para elementos similares, y el ejercicio de numerosas opciones contables que, hasta la fecha han redundado en la mayoría de los casos (según quedara evidenciado en oportunidad de las dos grandes últimas crisis a nivel internacional) en información que no ha revestido utilidad para los usuarios de los estados financieros, sino que ha estado ciertamente lejos de cumplir con ese propósito, evitando a la vez la manipulación de la información contable.

10.4 Los Instrumentos Financieros Derivados frente al ajuste por inflación y la conversión

Según Fowler Newton (2014), cualesquiera fueren su fecha de medición y el atributo empleado para ella, la medida contable asignada a un derivado representa poder adquisitivo de dicha fecha, por lo tanto:

- ✓ Para el ajuste por inflación de su medida contable, debe considerársela expresada en moneda de la fecha de medición;
- ✓ Para una conversión a otra moneda por el método temporal, debe utilizarse un tipo de cambio correspondiente a dicha fecha.

El ajuste (o la conversión) de los correspondientes resultados de tenencia requiere:

- ✓ La reexpresión de las medidas contables comparadas para su determinación.
- ✓ La realización de nuevas comparaciones, empleando las cifras ajustadas o convertidas en el paso anterior.

10.5 Derivados incorporados en instrumentos compuestos

Un derivado podría estar incorporado (incrustado) en un instrumento compuesto (o híbrido).

Si el segundo de ellos tuviese cotización propia, no serviría a ningún propósito la separación del derivado, en lo que se refiere a su contabilización.

Caso contrario, el derivado debería ser reconocido por separado y para su medición periódica debería aplicarse un procedimiento como el que sigue:

- a) determinar el valor razonable del instrumento híbrido considerado en su totalidad;
- b) individualizar el valor razonable más evidente, dentro de los asignables a sus componentes;
- c) estimar el valor razonable del otro componente por diferencia.

A modo de ejemplo, citaremos el siguiente:

Se adquiere el 30% de las acciones de una sociedad y una opción para comprar a un determinado precio y dentro de un cierto plazo un 10% adicional. En este caso, el precio de la opción correspondería a la diferencia entre:

- a) el precio concertado por la operación; y

b) el precio al cual se hubiese comprado el 30% indicado, si con él no se hubiese recibido la opción.

Si la desagregación referida no pudiera efectuarse fiablemente, el derivado no debería ser reconocido por separado y debería darse información sobre él en nota a los estados financieros. Esto, podría implicar una medición no del todo adecuada del otro componente del instrumento híbrido.

En el caso recién mencionado, no se asignaría ningún importe a la opción, y el costo de las acciones adquiridas quedaría expresado en exceso.

10.6 Revelaciones sobre Instrumentos Financieros Derivados como herramientas de gestión de riesgo

En adición a las revelaciones relacionados con todos los riesgos relevantes que pueden afectar a un ente, y de las descripciones detalladas sobre las políticas de gestión de riesgos llevadas a cabo, en relación con los instrumentos financieros derivados, y sobre todo para aquellos que se utilizan en operaciones de cobertura de riesgo, sería necesario se revelen como mínimo, los siguientes conceptos:

- los instrumentos de cobertura que se utilizan, y cómo se utilizan, a fin de cubrir las diferentes exposiciones al riesgo;
- cómo determina la empresa la relación económica existente entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, para así determinar la eficacia de la misma;
- la forma en que el ente determinó el componente del riesgo designado como partida cubierta (agregando una descripción de la naturaleza de la relación entre el componente del riesgo y la partida en su conjunto);
- Cómo el componente de riesgo se relaciona con la partida cubierta en su totalidad (por ejemplo, el componente de riesgo está cubierto en promedio en un 80% de los cambios en el valor razonable del total de la partida);
- un perfil del calendario del importe nominal del instrumento financiero derivado de cobertura;
- valor en libros de los instrumentos de cobertura (activos financieros por separado de los pasivos financieros);
- la partida del estado de situación financiera que incluye el instrumento de cobertura;

- la variación en el valor razonable del instrumento de cobertura y su imputación contable;
- los importes nominales (incluyendo cantidades tales como toneladas o metros cúbicos, etc.) de los instrumentos de cobertura;

Por otra parte, toda información relacionada, en este caso, con instrumentos financieros derivados, debe cumplir con las características que hacen que la misma sea de calidad, es decir, que debe ser relevante, constituir una representación fiel de la realidad, ser comparable, verificable, oportuna y comprensible. La utilización de un lenguaje claro y comprensible, se hace imprescindible.

Evitar la profusión de información de tipo narrativo, como por ejemplo la incluida en parte de la información complementaria y adicional, evitará que se vea alterada la sistematicidad, así como la comparabilidad e integridad de los datos, facilitando la distinción de la estructura que organiza la información, así como la integridad de la misma.

El éxito de los mensajes comunicados, así como su correcta interpretación por parte de los usuarios, se basa en la claridad de los mismos. El emisor modela la acción del receptor, así como la utilización de distintos códigos según el grupo de pertenencia involucra tanto al constructor como a quien recibe y decodifica el mensaje. No obstante, debe prestarse atención a que el lenguaje contable no se utilice como modelador del comportamiento del usuario, ya que existe la posibilidad de que la comunicación del lenguaje que se transmite a través de los informes contables pueda utilizarse para crear ciertos sentimientos en el usuario distintos de la realidad.

Debe asimismo prestarse atención a la gramática del discurso. Por ejemplo, analizar el grado de complejidad de las estructuras sintácticas que se utilizan, la longitud de las oraciones, el orden de las palabras, escoger las palabras adecuadas, conectar frases correctamente. Asimismo, resulta conveniente evitar generalizaciones, fechar informes, proveer un marco de referencia, a fin de que el lector tenga una base de comparación para ganancias, porcentajes, etc.

De esta forma, se contribuye notablemente con el objetivo de acotar la incertidumbre y permitir un adecuado proceso de toma de decisiones.

10.7 Reflexiones sobre el presente capítulo

Precedentemente, se ha intentado establecer criterios a ser tenidos en cuenta para que la información sobre instrumentos financieros derivados, utilizados en operaciones de cobertura de riesgos, cumpla acabadamente con el objetivo de acotar la incertidumbre y sirva como base para la toma de decisiones.

Se han definido así, los atributos que caracterizan a cada uno de los instrumentos financieros derivados denominados como básicos, los mercados en los que operan y la unidad de medida a emplear, proponiendo entonces criterios de medición que permitan captar de forma apropiada las propiedades del fenómeno analizado.

Como criterio de medición para estos instrumentos, se ha establecido el valor **razonable**, existiendo consenso en que es el precio que se recibirá por vender un activo, o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a la fecha de medición.

El empleo del valor razonable se considera adecuado para los instrumentos financieros derivados, ya que la mayoría de ellos tiene un valor conocido en el mercado, al cual el emisor de los estados financieros puede acceder con cierta facilidad.

En caso se no resultar posible la determinación de un valor razonable, pueden llevarse a cabo **estimaciones de valores razonables**, por ejemplo, utilizando modelos matemáticos como los Modelos de Black, Scholes y Merton o Cox, Ross y Rubinstein para determinar el valor de una opción.

Por otra parte, se ha ejemplificado, cómo, en función a su atributos y la forma en que los mismos funcionan, puede establecerse una estimación del valor razonable para los forwards y futuros, cuando estos no poseen un cotización conocida, mediante la comparación de dos precios del subyacente: el establecido para la liquidación del contrato en la fecha de vencimiento, descontado con una tasa que considere el costo del dinero y los riesgos de la operación, que podrían ser mínimos si se celebrasen en mercados institucionalizados, y el de la fecha de medición.

Para las permutas financieras o swaps, si el contrato no tuviese precio, podría estimárselo mediante el descuento, con una tasa corriente, del futuro intercambio neto de flujos de fondos.

En relación con los cambios ocurridos en las mediciones contables a través del tiempo, y siguiendo, entre otros, la posición del Joint Working Group of Standards Setters, los mismos se reconocerán el resultado del período, evitando de esta manera tratamientos

diferenciados, sin el consiguiente soporte doctrinario, para transacciones similares, situación que tal como se ha analizado en el capítulo 9., facilita la manipulación de la información financiera, afectando el proceso de toma de decisiones.

Por otra parte, ello permitirá la evaluación por parte de los usuarios de la información financiera, de la efectividad de las políticas de gestión de riesgos llevadas a cabo por el ente en cuestión.

Si bien se han detallado aspectos básicos a ser revelados en relación con el tema que nos ocupa, se ha enfatizado en la necesidad de dar cumplimiento con las características que debe reunir toda información de calidad, a fin de que la misma sea considerada útil, es decir que, revista las características de ser relevante, constituir una imagen fiel, ser comparable, comprensible, oportuna y verificable.

Es necesaria la utilización de un lenguaje claro y comprensible, otorgando la debida atención a la gramática del discurso mediante el análisis el grado de complejidad de las estructuras sintácticas que se utilizan, la longitud de las oraciones, el orden de las palabras, la selección de aquellas que sean las adecuadas y la correcta conexión de frases. Asimismo, resulta conveniente evitar generalizaciones, fechar informes, proveer un marco de referencia, a fin de que el lector tenga una base de comparación para ganancias, porcentajes, etc.

Se debe evitar la profusión de información de tipo narrativo, como por ejemplo la incluida en parte de la información complementaria y adicional, a fin de que no se vean alteradas la sistematicidad, la comparabilidad e integridad de los datos, facilitando la distinción de la estructura que organiza la información.

Debe prestarse atención a que el lenguaje contable no se utilice como modelador del comportamiento del usuario, ya que existe la posibilidad de que la comunicación del lenguaje que se transmite a través de los informes contables pueda utilizarse para crear ciertos sentimientos en el usuario distintos de la realidad.

De esta forma, se contribuye notablemente con el objetivo de acotar la incertidumbre y permitir un adecuado proceso de toma de decisiones.

Capítulo 11. Verificación empírica sobre las revelaciones incluidas en los estados financieros relacionadas con operaciones de cobertura

En capítulos precedentes se ha manifestado que la información sobre instrumentos financieros derivados como herramientas de cobertura presente en los estados financieros, en adición a lo ya profundizado sobre la posibilidad de manipulación brindada por la contabilidad de cobertura, parecía cuanto menos insuficiente para todo aquel usuario que, en base a la misma, pretendiese tomar decisiones.

Se procedió entonces, a llevar a cabo la investigación empírica que se detalla a continuación.

11.1 Procedimiento seguido para llevar a cabo la investigación empírica

Se incluye en el presente capítulo, un resumen de los hallazgos, producto de la revisión efectuada por la autora, de revelaciones en los estados financieros de empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, relacionadas con instrumentos financieros derivados en el marco de la contabilidad de cobertura.

Se determinó como universo de selección a las entidades que presentan su información financiera ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), accediendo tanto a los Estados Financieros como a otros datos pertinentes, a través de la página web de la Comisión (<http://www.cnv.gob.ar/web/>).

A efectos de llevar a cabo el relevamiento, se construyó un check list sobre los principales requerimientos que, en función de lo analizado sobre instrumentos financieros derivados se consideraron mínimos para las operaciones de cobertura.

Se seleccionaron de la base de información financiera de la CNV, empresas de diferentes industrias, a fin de tener un cierto panorama de la actuación al respecto, por parte de los distintos sectores empresariales. Posteriormente, se procedió al relevamiento de las cuestiones consideradas como clave, considerando además los requerimientos de las normas vigentes aplicables a los entes en cuestión.

Las empresas analizadas son las siguientes: Molinos Agro S.A, YPF S.A., Ternium Argentina S.A., Arcor SAIC, Loma Negra CIASA, Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., Ledesma S.A. y Aluar Aluminio Argentino S.A.

Los estados financieros relevados correspondieron a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2017, a excepción de Ledesma S.A., cuyo cierre tuvo lugar el 30 de junio de 2017. Con posterioridad a esa fecha, se efectuó un seguimiento al 30 de septiembre de 2018 para todas las empresas bajo análisis. El objetivo del mismo fue el de constatar si con la entrada en vigencia de las modificaciones a la NIIF 7 sobre nuevas y mayores revelaciones en relación a contabilidad de cobertura, producto de los cambios introducidos por la NIIF 9 (Instrumentos Financieros), con vigencia 1 de enero de 2018, la información brindada por los emisores había mejorado. Las conclusiones, como se expondrán seguidamente en el punto 11.2, no fueron satisfactorias.

El relevamiento fue llevado hasta lo que se consideró como punto de saturación, es decir, el estadio en el cual la información adicional que se obtendría no sería relevante en cuanto a las conclusiones obtenidas.

Como **Anexo II** a este trabajo, se presenta el listado sobre el cual se llevó a cabo el relevamiento, que determinó las conclusiones que se detallan a continuación.

11.2 Reflexiones sobre el relevamiento efectuado

En términos generales, del relevamiento efectuado surge que, la información brindada por los emisores de los estados financieros analizados sobre operaciones de cobertura, no cumple acabadamente con los requerimientos necesarios en cuanto a información financiera de calidad, no siendo en consecuencia lo suficientemente útiles para la toma de decisiones en relación con las operaciones.

Las notas revisadas son muy semejantes de estado financiero a estado financiero, y los datos cuantitativos son escasos, incluso, las explicaciones muy genéricas, e incluso, insuficientes para el análisis de las operaciones de cobertura.

Analizando ahora, en detalle cada uno de los ítems expuestos surge lo siguiente:

En el 100% de los casos, las empresas analizadas optaron por aplicar la contabilidad de cobertura cuando les fue posible, dejando de lado el tratamiento general.

YPF S.A. manifestó utilizar los instrumentos financieros derivados solo para operaciones de inversión, descartando así su utilización como instrumentos de cobertura.

En relación a Aluar S.A., la aplicación de contabilidad de cobertura no surgió al 31 de diciembre de 2017, de comentario o nota alguna en los estados financieros. Su aplicación fue detectada por esta autora al efectuar una revisión minuciosa de las partidas de los estados

financieros, habiendo identificado a través del ORI y de exposiciones de pasivos financieros la utilización de contabilidad de cobertura.

El 43 % de las empresas seleccionadas no indicaron cómo surge el riesgo cubierto.

En relación con la forma en que las distintas empresas gestionan los riesgos, el 57% no lo explicita.

En el 28% de los casos no se especifica el tipo de instrumento de cobertura que se utiliza. Si bien el resto de la población los menciona, un 43% no hace referencia a si los instrumentos derivados que utilizan, los gestionan en mercados regulados u Over The Counter, lo que no permite efectuar análisis alguno en cuanto a la posible existencia de riesgo crediticio de la operación.

El 100% de la población no indicó si existe, y en ese caso, cuál es la relación económica entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura. Idéntico porcentaje no explica cómo se establece la relación de cobertura y cuáles son los orígenes de la ineficiencia.

En el 57% de los casos se indica en forma genérica la forma en que la entidad determinó el componente del riesgo que se designa como partida cubierta. No obstante, es de resaltar que en el caso de Arcor, esta empresa designó como cobertura de flujos de efectivo con cambios imputados en los ORI a la cobertura en las variaciones en el precio de los derivados del cacao. De igual forma procedió Aluar S.A. respecto de la variación del precio del aluminio.

Ninguna de las empresas indicó la forma en que el componente del riesgo se relaciona con la partida en cubierta.

En relación con las exposiciones relacionadas con el importe, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo, pudo concluirse lo siguiente:

- ✓ En ninguno de los casos pudieron apreciarse revelaciones por categoría de riesgo, de información cuantitativa para evaluar los términos y condiciones de los instrumentos de cobertura y la forma en que afectan el calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo.
- ✓ Tampoco fueron encontradas revelaciones por categoría de riesgo de los orígenes de la ineficacia de la cobertura.

Respecto de los efectos de la contabilidad de cobertura sobre la situación financiera y el rendimiento, los hallazgos fueron los siguientes:

- ✓ En el 100% de los casos se pudo observar el importe en libros del instrumento de cobertura, separado entre activos y pasivos, pudiéndose observar la partida del estado de situación financiera que incluye el instrumento de cobertura.

- ✓ El cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura utilizado como base para reconocer la ineficiencia de la cobertura, no fue revelado.
- ✓ Sólo en el caso de Ledesma se detalló el importe nominal para una operación de venta de euros, en relación con las revelaciones requeridas sobre importes nominales (incluyendo cantidades como toneladas o metros cúbicos) de los contratos de cobertura.

Las coberturas a valor razonable presentaron, según el análisis efectuado, las siguientes características:

- ✓ Ninguna de las empresas relevadas consigna en forma clara y por separado del resto de los datos de los estados financieros, el importe de la partida cubierta en el estado de situación financiera.
- ✓ No pudo evidenciarse en forma clara la identificación de la partida de los estados financieros que incluye al ítem cubierto.
- ✓ Inexistencia de revelaciones sobre ineficacia de la cobertura.
- ✓ En relación a la partida del estado de resultados que incluye la cobertura, se encontró en la gran mayoría de los casos solo notas genéricas sobre políticas contables aplicadas, indicando que de ocurrir una ineficacia se imputaría al resultado del período.

Las revelaciones sobre coberturas de flujos de efectivo y de una inversión neta en el extranjero, demostraron lo siguiente:

- ✓ No se encontró evidencia alguna de revelaciones sobre el cambio en el valor de la partida cubierta utilizada como base para reconocer la ineficacia de la cobertura. Ternium trata a las coberturas de flujos de efectivo como cambios en el valor razonable.
- ✓ En el 100 % de los casos se exponían los saldos de la reserva de cobertura de flujo de efectivo y de la reserva de conversión de moneda extranjera.
- ✓ Las revelaciones sobre la inclusión en el ORI de las ganancias o pérdidas de cobertura del período se presentaron en un 100%.
- ✓ No se encontraron revelaciones sobre la ineficacia de la cobertura y su reconocimiento en el resultado del período, así como tampoco el importe reclasificado desde la reserva de flujo de efectivo al resultado del período.

La situación detallada precedentemente, no hace sino avalar las conclusiones a las que se arribaron en el capítulo 10. sobre la conveniencia, de llevar a cabo una

discontinuación de la contabilidad de cobertura, y proceder a medir a los instrumentos financieros derivados considerando sus atributos, sus funciones y los mercados en los que operan, eliminando las múltiples opciones establecidas en las normas contables vigentes, las que no cuentan con un adecuado sustento teórico doctrinario.

Ha quedado evidencia claramente las falencias en cuanto a la información requerida en relación con las operaciones de cobertura, no considerando los principios de relevancia, imagen fiel, comparabilidad, comprensibilidad.

La conjunción de lo mencionado en los dos párrafos anteriores hace que se posibilite la comisión de fraudes, tal como ha sucedido en el pasado reciente.

Debe asimismo insistirse en el objetivo de concientizar a los emisores de estados financieros, sobre los conceptos subyacentes en las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, haciéndose énfasis el principio de accountability. Se hace imprescindible la transparencia en su accionar y en la información que brindan a los usuarios de los estados financieros, a fin de sean instrumentos de calidad que permitan la adecuada toma de decisiones por parte de los usuarios de los mismos.

12. Conclusiones

El objetivo general del presente trabajo, planteado en el capítulo 1., es el de reflexionar acerca de la influencia de la incertidumbre en la calidad de la información financiera para la toma de decisiones, centrandó la problemática en los efectos de los instrumentos financieros derivados, con eje en los utilizados como herramienta de cobertura, en la información contable para toma de decisiones.

Se pretende a través del mismo, efectuar un aporte doctrinario, a fin de sumar valor a la Teoría General de la Contabilidad, mediante la profundización del conocimiento, difusión, análisis y propuestas de mejora, relacionadas con la problemática de la medición y revelación en los estados financieros, de las operaciones con instrumentos financieros derivados, con énfasis en las operaciones de cobertura. Este enfoque tiene en cuenta el impacto de la incertidumbre y el riesgo en la calidad de la información contable para la toma de decisiones.

Se han elaborado entonces, las hipótesis que se detallan a continuación, sobre las cuales se procederá a concluir en la presente sección.

1. La cuantificación de la incertidumbre puede acotarse a través de metodologías de medición y revelaciones apropiadas

Por su estrecha relación con el objetivo de los instrumentos financieros derivados de cobertura en cuanto a la reducción de riesgos a niveles aceptables, con la finalidad de optimizar el rendimiento de los entes y contribuir al proceso de toma de decisiones, e identificando asimismo las circunstancias en que los mismos se utilizan, se ha tratado, en primer lugar, de establecer la diferencia entre riesgo e incertidumbre.

La incertidumbre implica la imposibilidad de asignar una distribución de probabilidad al comportamiento futuro de una variable aleatoria, en tanto que, en el caso del riesgo, sí puede determinársela. Podría decirse entonces, que el riesgo es una incertidumbre mensurable.

En la literatura financiera, se intenta modelizar de algún modo el comportamiento futuro de las variables aleatorias, pero al desconocer cómo se comportarán, sólo pueden realizarse conjeturas que constituyen aproximaciones teóricas o modelos de comportamiento.

No obstante, estas conjeturas, basadas en los mejores elementos de juicio disponibles permiten llevar a cabo un adecuado gerenciamiento del riesgo.

El pasado y el presente tienen cierta incidencia en el futuro, pero la evolución que sufren los distintos escenarios no se repite en las mismas condiciones. Es por ello que se hace necesaria la utilización de herramientas para atenuar estos efectos, constituyendo los instrumentos financieros derivados una de las herramientas a utilizar.

Un riesgo tiene una causa, y en caso de ocurrencia también implica un efecto y sus consecuencias. Es así como el desarrollo e implementación de un modelo para el control de estos factores se hace imprescindible, implicando el involucramiento de diversos actores, entre los cuales se destaca el órgano de gobierno de las empresas.

La toma de decisiones está estrechamente unida a la incertidumbre y al riesgo, irrumpiendo aquí, entonces, los instrumentos financieros derivados como herramientas para acotar el riesgo.

Ante este tipo de situaciones, es necesario encontrar formas, a través de metodologías de medición y revelación adecuadas, que permitan llevar a cabo el proceso de toma de decisiones.

Sabido es que la utilidad de la información contable mejora a partir de la fundamentación teórica de la medición y emisión de información. La actividad académica de investigación, colabora con el tratamiento riguroso de ciertos elementos del discurso contable.

Se ha puesto de manifiesto el escaso grado de conocimiento de las características del proceso de medición en contabilidad, lo que impide la comprensión adecuada de la información producida por los diferentes sistemas contables.

Los problemas relacionados con los aspectos de medición contable, se relacionan sustancialmente con la adecuada selección de las variables relevantes que caracterizan los fenómenos tratados, la definición adecuada de la unidad de medida y la elaboración de instrumentos de medición que permitan captar de forma apropiada las propiedades del fenómeno analizado.

No obstante, en lo que respecta a aspectos de medición existen algunas asignaturas pendientes. Uno de los problemas, entre los que se encuentra el objetivo del presente trabajo (la contabilidad de cobertura), se refiere al escaso tratamiento por parte de la doctrina contable de la teoría de la medición en contabilidad y la definición de aspectos esenciales.

A lo anteriormente mencionado, puede agregarse la existencia de mediciones contables heterogéneas que permiten tratamientos alternativos frente a sucesos similares.

La contabilidad debe abordar realidades inciertas y subjetivas frente a las cuales se ven inmersas tanto las empresas como la sociedad, buscando el reflejo más fiel y consciente de los fenómenos organizacionales y sociales de los que se ocupa.

Para el reflejo de tales fenómenos y otros con características predictivas, de caos o turbulencia, debe recurrir, sobre todo en lo que hace al proceso de medición a otras ciencias que presenten su mayor herramienta en los potenciales desarrollos matemáticos.

Es así como recurriendo a los modelos matemáticos desarrollados por Black y Scholes y Merton y Cox, Ross y Rubinstein, se puede determinar el valor de uno de los instrumentos derivados que analizaremos: las opciones.

Adicionalmente, y partiendo de la base que de cualquier medición supone un constructo hipotético sujeto a contrastación, puede proponerse el siguiente proceso de medición:

- elección del fenómeno a describir, el cual debe formar parte del dominio contable;
- planteo del marco teórico conceptual en el cual se pueda establecer el significado que toma para cada concepto dentro del modelo de medición en particular;
- la determinación de los fines perseguidos por el observador del proceso;
- la selección de las variables relevantes para la descripción del fenómeno y las dimensiones que se pretenden operacionalizar de las mismas;
- la selección de la unidad de medida más apropiada, es decir, la metrización del ámbito en particular;
- la determinación de los instrumentos de medición a utilizar;
- la consideración de los fenómenos que se están presentando desde un punto de vista sistémico, es decir afectado por un conjunto de interacciones con otros fenómenos.

Considerando entonces, que a través de la contabilidad es posible cuantificar determinadas propiedades de un objeto, sería conveniente tener en cuenta que es necesario explicitar el indicador elegido y analizar que el mismo sea el que represente adecuadamente el atributo del objeto que se desea medir, en el marco de la estructura teórica contable, e incorporar información sobre el margen de error de este tipo de medidas.

Ya en el contexto de revelaciones sobre riesgos, es decir, en cuanto a la transmisión de información a terceros que constituyen grupos de interés relacionados con el ente, lo importante es la forma en que el emisor de estos informes transmite las distintas formas de riesgo, a fin de que sean acabadamente comprendidas por los usuarios de los estados financieros. A tal fin, se tendrán en cuenta las cualidades que debe reunir la información para ser considerada como útil para la toma de decisiones. Para ello, la misma debería ser

relevante, constituir una imagen fiel de la realidad, cumplir con los requisitos de comparabilidad, comprensibilidad, oportunidad y verificabilidad.

Es necesaria la utilización de un lenguaje claro, otorgando la debida atención a la gramática del discurso mediante el análisis del grado de complejidad de las estructuras sintácticas, la longitud de las oraciones, el orden y selección de las palabras, que sean las adecuadas y la correcta conexión de frases.

Resulta conveniente evitar generalizaciones, fechar informes, proveer un marco de referencia, a fin de que el usuario de la información tenga bases para efectuar determinadas comparaciones consideradas útiles.

Debería evitarse la abundancia de información de tipo narrativo, a fin de que no se vean alteradas la sistematicidad, comparabilidad e integridad de los datos, facilitando la distinción de la estructura organizativa de la información.

Resulta relevante evitar que el lenguaje contable se utilice como modelador del comportamiento del usuario, si de esa manera el mismo puede utilizarse para transmitir sucesos o situaciones que no son reales.

De lo antedicho se desprende que la cuantificación de la incertidumbre puede acotarse mediante metodologías de medición y revelación adecuadas, obteniendo de esta forma, información útil para la toma de decisiones.

2. La información financiera de calidad comunica la incertidumbre adecuadamente

En relación con las realidades inciertas y subjetivas en las cuales se ven inmersas las empresas de todo tipo, la contabilidad debe encontrar la forma de abordarlas, de manera que sus representaciones sean un fiel reflejo de los fenómenos de los que trata.

Teniendo en cuenta las herramientas detalladas en el punto 1. precedente, en cuanto a revelación y medición, puede obtenerse información financiera de calidad que comunique la incertidumbre adecuadamente.

Debe pensarse, además, en la necesidad de generar modelos de presentación en concordancia con las características de los distintos entes, facilitando de esta forma el proceso de toma de decisiones por parte de los usuarios.

La suficiencia de datos de los informes es vital para hacerlos comprensibles. Su origen debe hallarse en una base de datos sistematizada, así como su estructura debe permitir análisis y comparaciones. Este objetivo sólo es alcanzable si se posee un sistema que provea información completa, confiable y oportuna, que permita monitorear la exposición al riesgo, siendo a la vez útil para la toma de decisiones a este respecto.

Debe prestarse especial atención a la calidad de los datos. La información de mala calidad afecta los resultados y puede tener serias consecuencias de interpretación que afecten los procesos de toma de decisiones.

A fin de obtener un sistema de información adecuado, el hecho de dar importancia al dato de origen es clave. Si los datos de origen son confiables, debe asegurarse que los canales de información sean lo suficientemente seguros y eficientes.

La correcta implementación de procesos con enfoque de administración de riesgos hace que deban definirse el ámbito y las políticas de seguridad de la información. Como quedara dicho, debe analizarse el proceso de captura de la información para la valoración de los riesgos y evaluar los procesos de registro con la finalidad de asegurar la fiabilidad de la base de datos.

Por otra parte, y tal como puede observarse como resultado de las evaluaciones empíricas desarrolladas en los puntos 4.7 a nivel internacional, y 4.8 a nivel local, los usuarios de la contabilidad financiera no se encuentran satisfechos en relación a la comunicación por parte de los emisores de información relacionada con incertidumbre y riesgo, ya que no se están utilizando metodologías adecuadas para acotarlos.

El contexto actual con un elevado nivel de incertidumbre, ha motivado una creciente demanda de información en los estados financieros encaminada a que los usuarios externos tengan un mayor conocimiento de la realidad empresarial y valoren entonces los riesgos e incertidumbres a que se encuentran expuestas sus actividades.

Existe consenso en que los inversores institucionales y no cortoplacistas prefieren invertir en empresas que brindan revelaciones de calidad en sus estados financieros.

Se han establecido requisitos para que las empresas reporten sus riesgos, y en muchos casos las respuestas obtenidas han sido decepcionantes, aun existiendo un acuerdo

generalizado sobre el hecho de que las empresas deben suministrar mejor información sobre los riesgos que enfrentan, determinación reforzada por el deseo de evitar otra crisis financiera global.

Del relevamiento empírico llevado a cabo surge que la información de riesgos que actualmente ofrecen las empresas es cualitativa y genérica, cuando en realidad se hace necesario que la información divulgada sea principalmente cuantitativa. Se requiere una mayor concreción, por ejemplo, mediante la exigencia de informar para cada uno de los principales riesgos la valoración de los posibles impactos de los mismos sobre la empresa (por ejemplo, sobre beneficios o flujos de caja futuros). De este modo se estaría ofreciendo a los usuarios una información contable más apropiada para la toma de decisiones.

La demanda de información sobre riesgos de calidad, puede ser vista como una tendencia más amplia de insatisfacción con las limitaciones de la información financiera histórica, además de la necesidad de información prospectiva.

Los informes financieros de calidad aumentan la confianza de los inversores, no sólo en términos de los riesgos que se discuten, sino porque permiten revisar la gestión que de los mismos lleva a cabo la gerencia de una empresa.

Se hacen necesarios nuevos modelos de medición de riesgos, basados en hechos y sucesos prospectivos, los que deben ser analizados conjuntamente con los balances de responsabilidad social empresaria, a fin de poder encarar exitosamente los nuevos y cambiantes escenarios que se presentan.

3. Los hechos inciertos deben ser incluidos tanto en la información financiera de entes públicos como privados

Los entes de todo tipo, sean públicos o privados están sujetos a incertidumbre y riesgos, es decir, que en todo tipo de ente existe un potencial de sucesos y consecuencias que constituyen oportunidades para conseguir beneficios o amenazas para su éxito.

El gerenciamiento del riesgo, para el cual es imprescindible la información contable de calidad, hace que todo ente pueda ser sustentable, a la vez que reduce los efectos negativos de los riesgos desfavorables y potencia los efectos positivos de los favorables (aprovechamiento de oportunidades).

No cabe por lo tanto aquí, la distinción o el énfasis puesto en la información que presentan las empresas públicas (las que obligatoriamente presentan su información a

terceros) y las empresas privadas. Ambas necesitan información de calidad para tomar decisiones, gerenciar sus riesgos y, a su vez, satisfacer las necesidades de información que posean los grupos de interés relacionados con las mismas.

4. Las transacciones que implican la utilización de instrumentos financieros derivados deben estar asociadas a la política de gerenciamento del riesgo de las empresas

La gestión de riesgo debe ser, sin duda, parte de la estrategia institucional y del proceso de toma de decisiones de un ente, a la vez que ser generadora de mejor información sobre los efectos de las decisiones tanto positivas como negativas.

Es un proceso continuo efectuado por los administradores del ente, su dirección y el restante personal, en el cual se definen las estrategias de toda la empresa. Se diseña para identificar eventos potenciales que pueden afectar a la organización, gestionar riesgos dentro del nivel aceptado, proporcionando así una seguridad razonable sobre la consecución de los objetivos de la entidad. Estas capacidades, sin duda, ayudan a la dirección a alcanzar los objetivos de rendimiento y rentabilidad propuestos, previniendo la pérdida de recursos. Permite, asimismo, asegurar información efectiva, el cumplimiento de las leyes y regulaciones y evitar inclusive daños en la reputación del ente.

Esta autora, coincidiendo con lo expuesto por COSO en el Resumen Ejecutivo sobre prácticas de gestión de riesgo empresariales (Enterprise Risk Management. Integrating with the Strategy and Performance), entiende que resulta de suma importancia incluir aspectos de gestión de riesgos empresariales en el momento de determinación de las estrategias. Resulta de interés remarcar, asimismo, la necesidad de que la alta gerencia, que tiene la misión general de administrar el riesgo mantenga una fluida conversación con todos los grupos de interés, a fin de obtener una ventaja competitiva.

No existen dudas que las organizaciones seguirán enfrentando un futuro lleno de volatilidad, complejidad y ambigüedad. La gestión de riesgo empresarial constituye así, una parte importante de cómo una organización se maneja y prospera a través del tiempo.

Con independencia del tipo o tamaño de las organizaciones, las estrategias deben permanecer fieles a su misión. Todas las entidades necesitan exhibir rasgos que conduzcan a una respuesta efectiva al cambio, incluyendo un ágil proceso de toma de decisiones, adaptación al cambio y reposicionamiento, manteniendo, asimismo, el nivel de confianza entre las partes interesadas.

Una adecuada política de gestión de riesgo requiere que los directivos de la empresa reconozcan y comprendan los riesgos que la misma enfrenta, para poder así cuantificarlos y, eventualmente tomar posiciones de cobertura. Esas coberturas sustancialmente, podrían ir de la mano con la utilización de instrumentos financieros derivados. Por ende, las decisiones racionales sobre cobertura de riesgos mediante la utilización de instrumentos financieros derivados, sólo podrán tomarse eficientemente dentro del marco de políticas de gestión de riesgo de un ente.

Entre las etapas de un adecuado proceso de gestión de riesgo se encuentra la de identificación y medición de los riesgos y la evaluación de su tratamiento. Es aquí donde se decide o no su cobertura, la que podría darse mediante la utilización de instrumentos financieros derivados.

La cobertura de riesgos no disminuye ni anula las fluctuaciones del factor riesgo, sino que es un proceso por el cual una empresa transfiere aquellos riesgos a terceros que, habitualmente cobran un precio por hacerlo.

Por último, resulta necesario resaltar que una adecuada gestión de riesgos, que utilice en forma correcta y responsable instrumentos financieros derivados, y que asegure una revelación relevante y fiel de dichas operaciones, necesita ser desarrollada en el marco de la aplicación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

5. Las reglas de la contabilidad de cobertura incorporadas hasta la fecha del presente trabajo, en las normas de aceptación general a nivel internacional y local, facilitan la manipulación de la información contable y permiten que transacciones similares se traten de distinta manera, afectando por lo tanto la toma de decisiones

Los instrumentos financieros derivados, y en especial la contabilidad de cobertura, son considerados una de las materias más controvertidas, a la cual, la profesión, y en especial los principales emisores de normas, tratan de dar respuestas con mucha dificultad y retrasos significativos.

Se hace necesario un abordaje de la temática por parte de la doctrina contable, analizando sus fundamentos desde lo conceptual, tomando en consideración los atributos y variables relevantes que caracterizan a estas operaciones, la definición adecuada de la unidad de medida y la elaboración de sistemas de medición que permitan captar de forma

apropiada las cualidades de los instrumentos financieros derivados, la finalidad de las actividades de cobertura dentro de un contexto de gestión integral del riesgo, los mercados en los cuales se llevan a cabo este tipo de actividades, a fin de proponer modelos de medición y revelación adecuados a la realidad que tratan.

Este tipo de problemáticas plantea, asimismo, a los profesionales en Ciencias Económicas la necesidad de estar en capacidad de obtener conocimientos técnicos y ciertas destrezas que permitan adaptarse rápidamente a los cambios y nuevas perspectivas del mercado financiero, y en especial a los producidos en la ingeniería de instrumentos financieros derivados, así como obtener de otras ciencias, los soportes necesarios para su adecuado tratamiento.

No obstante, han existido avances a través de los últimos años, ya que no se encuentra lejano el tiempo donde, la mayoría de los países no consideraban la valoración periódica de los instrumentos derivados, contabilizándose los mismos a su costo de adquisición o más aún, eran catalogadas como operaciones fuera de balance en caso de no existir costos de adquisición, tal el caso de operaciones con forwards, futuros y permutas. En estos casos, se tenía en cuenta el efecto producido por el derivado en el momento de su liquidación, no generándose, asimismo, activos y pasivos como producto de los derechos y obligaciones que emergen de estos contratos.

Existe a nivel internacional consenso en que los instrumentos financieros derivados se deben medir, tanto a nivel inicial como posteriormente a valor razonable. En cuanto a los cambios posteriores, el criterio general es reconocerlos en resultados del período, criterio al que esta autora adhiere.

No obstante, los organismos emisores de normas, tanto a nivel internacional como local, otorgan un tratamiento contable diferenciado a los instrumentos financieros derivados, cuando los mismos son utilizados como herramientas de cobertura ante riesgos (también pueden utilizarse con propósitos de inversión). Ese conjunto de reglas diferenciadas y de carácter optativo, para la medición y revelación de los instrumentos financieros derivados cuando se utilizan en operaciones de hedge, constituyen lo que se denomina como contabilidad de cobertura.

No existe una única contabilidad de cobertura, ya que cuestiones inherentes a este tipo de operaciones, posibilitan más de una propuesta para su tratamiento.

La nueva contabilidad de cobertura (haciendo directa referencia a la NIIF 9), permite que una entidad pueda valorar de forma selectiva activos, pasivos y compromisos en firme

de forma diferente a la que se aplicaría siguiendo las normas generales, o diferir el reconocimiento de resultados de beneficios y pérdidas de instrumentos derivados.

La norma mencionada en último término (se hace especial énfasis en la NIIF 9, ya que ha sido la última emitida en relación a este tema, siendo la misma de aplicación a nivel internacional), si bien venía a reemplazar a todas las anteriores emitidas por el IASB, en lo atinente a la contabilidad de cobertura, en el momento de su aplicación inicial, agrega otra opción a las ya existentes, permitiendo se opte entre esa norma, o se continúe con lo prescripto por otra anterior (NIC 39).

De la observación del contenido del capítulo 6 de la NIIF 9 (IASB), que es la que se refiere a contabilidad de cobertura, surgen numerosas reglas (no principios) que se presentan a lo largo de 13 páginas, en tanto que las discusiones que sustentan el contenido del mismo se desarrollan en 545 párrafos, expuestos en 114 páginas.

Otro de los temas cuestionados en relación con la contabilidad de cobertura se relaciona con su aplicación optativa, con la excepción de la correspondiente a una posición neta de activos y pasivos en moneda extranjera, incluyendo una inversión neta en el exterior, que reviste el carácter de obligatoria, facilitando de esta forma la manipulación de la información financiera, toda vez que se permite que transacciones similares se traten de distinta manera, afectando el proceso de toma de decisiones.

Si bien, no parecen existir dudas en cuanto a la valoración de los instrumentos derivados a valor razonable, existen dificultades importantes para decidir el destino de las diferencias obtenidas en valoraciones sucesivas.

Muchos autores opinan que los diferentes métodos de contabilidad de cobertura han tenido y tienen como objetivo reducir la volatilidad de los resultados, tratando de hacer coincidir el efecto del elemento cubierto y el derivado de cobertura, cuando se dé una vinculación en que se satisfagan determinadas condiciones. El cuestionamiento aquí, es si es la contabilidad la que debe reducir la volatilidad de los resultados, o su función es la de brindar una representación fiel de la realidad, a fin de permitir un adecuado proceso de toma de decisiones, siendo función de la gestión de riesgos, la de reducir o no dicha volatilidad en los resultados.

La contabilidad de cobertura otorga, asimismo, tratamientos bien diferenciados según se trate de coberturas de valor razonable o de flujo de efectivo. Esta posición ha merecido críticas ya que, por un lado, la diferenciación efectuada parece inconducente porque cada alteración en el riesgo de cambio de un valor razonable debería estar

acompañada por un cambio en el riesgo de que se modifiquen los flujos de efectivo que se espera ocasione la partida cubierta, y viceversa.

Por lo tanto, no sería razonable que un riesgo fuese clasificado arbitrariamente en alguna de las dos categorías señaladas y que el tratamiento contable de cobertura dependiese de dicha clasificación. Asimismo, en los casos de transacciones esperadas, no existe un activo o pasivo reconocido que tenga un valor razonable, de modo que los riesgos a cubrir se relacionan únicamente con los flujos de efectivo esperados.

En los casos de coberturas de flujos de efectivo, coberturas de riesgos relacionados con operaciones futuras esperadas y de participaciones en entidades con otra moneda de medición, las variaciones sufridas por los instrumentos de cobertura se imputan en gran medida en los Otros Resultados Integrales (ORI). En cuanto a esta partida, cabe señalar algunos aspectos, como los siguientes:

- ✓ no está definido en los principales marcos conceptuales;
- ✓ en sus comienzos se utilizó como herramienta para diferir resultados devengados;
- ✓ posteriormente, pasó a ser considerado como parte del resultado integral;
- ✓ también es empleado con otros fines, tal como un concepto al que se recurre cuando no se encuentra una solución adecuada a un problema contable, o cuando un emisor de normas contables considera que es bueno brindar a los emisores de los estados financieros una herramienta para informar resultados menos volátiles, cuando las volatilidades son parte de la realidad económica y, por ende, deben revelarse.

Por otra parte, ejemplos desarrollados al tratar la cobertura de riesgos con transacciones futuras esperadas, permiten concluir que no debería permitirse la aplicación de la contabilidad de cobertura cuando la partida cubierta es un activo cuya medición periódica debe hacerse por su valor razonable.

Otra problemática que se presenta, es que, si bien no deberían considerarse como coberturas las operaciones que sólo traspasan riesgos a otras entidades de un mismo grupo económico, y en la mayoría de los casos se aplica esta restricción en la preparación de estados consolidados, si se aceptan esas operaciones en los estados individuales de las diferentes sociedades integrantes del grupo económico.

La determinación de la eficacia de las operaciones de cobertura constituye otro de los temas controvertidos relacionados con este tipo de contabilización. Existe la posibilidad de que el emisor de los estados financieros pueda manipular la ratio de cobertura, con la finalidad de lograr un resultado contable determinado.

En relación con las revelaciones de la contabilidad de cobertura, debe decirse que, tal como quedara expuesto en la investigación empírica llevada a cabo, las empresas son renuentes a revelar acabadamente temas relacionados con la utilización de instrumentos financieros derivados en general, y sobre contabilidad de cobertura en particular.

Por otra parte, las exposiciones, que prevén las normas internacionales vigentes, si bien son detalladas, no son suficientes para echar luz sobre las distorsiones que genera la contabilidad de cobertura.

Si bien se requieren exposiciones relacionadas con la estrategia de la gestión de riesgos, estas revelaciones son requeridas únicamente en el caso de utilización de la contabilidad de cobertura, según lo previsto por la NIIF 9, cuando dichas revelaciones deberían referirse a todo tipo de riesgos, cubiertos o no.

No puede dejar de mencionarse las conclusiones incluidas en el documento emitido por el Joint Working Group of Standards Setters, (Draft Standard and Basis for Conclusions. Financial Instruments and Similar Items, 2000) que aboga por la medición de todos los instrumentos financieros (activos, pasivos, derivados o no), a su valor razonable, imputando todas las diferencias a cuentas de resultado, así como la eliminación total de la contabilidad de cobertura. El trabajo llevado a cabo por el JWG, del cual han sido parte tanto el IASB como el FASB y organismos emisores de normas contables de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, Países Nórdicos y Reino Unido, que, con excepción de Alemania y Francia, que pusieron de manifiesto discrepancias parciales sobre el documento final, fue aprobado en su totalidad.

El mencionado trabajo propone y justifica la eliminación de la contabilidad de cobertura, con un enfoque a largo plazo, que pretende no sólo mejorar los estándares vigentes, sino además unificar el tratamiento internacional de los instrumentos financieros.

Autores como Herranz Martín et al. (2009) opinan, que la resistencia a iniciar el camino delineado en el documento del JWG obedece más a la firme demanda de la contabilidad de cobertura por parte de los emisores de los estados financieros, que por debilidades que pudiera contener la propuesta desarrollada.

En este punto cabría mencionar las críticas recogidas en el punto 7.16 del trabajo precedentemente mencionado en relación a la contabilidad de cobertura. Se comenzará diciendo que la identificación de una cobertura por parte de los gestores de la empresa, depende de su estrategia respecto de las mismas; por lo tanto, distintas empresas tienen diferentes e inclusive conflictivos puntos de vista sobre sus riesgos futuros. Lo que para una

empresa es un riesgo asumido, puede ser interpretado por otra como una cobertura. Puede darse el caso de que dos empresas puedan desear aplicar la contabilidad de cobertura para alcanzar resultados opuestos.

Los encargados del gerenciamiento de una empresa pueden optar por designar una cobertura en particular para un tratamiento contable especial de cobertura, o pueden elegir no presentarla ni explicarla como de cobertura.

Es difícil definir en forma clara y operativa qué constituye una cobertura efectiva. Muchos son los profesionales que opinan que para que una cobertura sea efectiva, el riesgo futuro no debe estar presumiblemente reducido por otras transacciones existentes o probables, que compensen ese riesgo. La evaluación de exposición neta al riesgo deberá llevarse a cabo tomando en consideración todas las operaciones de la empresa. Sin embargo, algunos emisores de normas contables han llegado a la conclusión de que es impracticable determinar como condición la evaluación del riesgo total de la empresa, ya que no puede ser objetivamente evaluado dada la complejidad de las posibles transacciones futuras que pueden afectar su posición de riesgo.

Finalmente, se ha intentado establecer criterios a ser tenidos en cuenta para que la información sobre instrumentos financieros derivados, utilizados en operaciones de cobertura de riesgos o de inversión, sea de calidad y sirva como base para la toma de decisiones.

En cuanto a aspectos de revelación, se ha enfatizado en la necesidad de dar cumplimiento con las características que deber reunir toda información financiera de calidad, a fin de que la misma sean considerada útil, es decir, que, revista las características de relevancia, imagen fiel, comparabilidad, comprensibilidad, oportunidad y verificabilidad.

Como quedara dicho en el punto 1. de estas Conclusiones, debe evitarse el exceso de información de tipo narrativa, ya que la misma dificulta distinguir la estructura que la organiza, afectándose de esta manera la sistematicidad, así como también el principio de integridad, al no poder establecerse con claridad si la información es completa. Tampoco contribuye a la comparabilidad de la información.

Resulta importante poner atención a que el lenguaje contable no se utilice como modelador del comportamiento del usuario, ya que existe la posibilidad de que la comunicación que se transmite a través de los informes contables, pueda utilizarse para crear ciertos sentimientos en los usuarios distintos de la verdad.

En cuanto a los aspectos de medición, se ha procedido a la definición y análisis de los atributos que caracterizan a cada uno de los instrumentos financieros derivados denominados como básicos, la unidad de medida a emplear, proponiendo sistemas de medición que permitan captar de forma apropiada las propiedades del fenómeno analizado, para así poder determinar el criterio de medición a aplicar a los mismos.

Como criterio de medición precedente se ha establecido el valor **razonable**, existiendo consenso en que es el precio que se recibirá por vender un activo, o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a la fecha de medición.

El empleo del valor razonable se considera adecuado para los instrumentos financieros derivados, ya que la mayoría de ellos tiene un valor conocido en el mercado, al cual el emisor de los estados financieros puede acceder con cierta facilidad.

En caso se no resultar posible la determinación de un valor razonable, pueden llevarse a cabo **estimaciones de valores razonables**, por ejemplo, utilizando modelos matemáticos como los Modelos de Black, Choles y Melton o Cox, Ross y Rubinstein para determinar el valor de una opción.

Por otra parte, se ha ejemplificado, cómo, en función a su atributos y la forma en que los mismos funcionan, puede establecerse una estimación del valor razonable para los forwards y futuros, cuando estos no poseen un cotización conocida, mediante la comparación de dos precios del subyacente: el establecido para la liquidación del contrato en la fecha de vencimiento, descontado con una tasa que considere el costo del dinero y los riesgos de la operación, que podrían ser mínimos si se celebrasen en mercados institucionalizados, y el de la fecha de medición.

Para las permutas financieras o swaps, si el contrato no tuviese precio, podría estimárselo mediante el descuento, con una tasa corriente, del futuro intercambio neto de flujos de fondos.

En relación con los cambios ocurridos en las mediciones contables a través del tiempo, y siguiendo, entre otros, la posición del Joan Corning Grupo of Stand Ards Setter, los mismos se reconocerán el resultado del período, evitando de esta manera tratamientos diferenciados, sin el consiguiente soporte doctrinario, para transacciones similares, situación que tal como se ha analizado en el capítulo 9., facilita la manipulación de la información financiera, afectando el proceso de toma de decisiones.

Por otra parte, ello permitirá la evaluación por parte de los usuarios de la efectividad de las políticas de gestión de riesgos llevadas a cabo por la alta gerencia de un ente, facilitando entonces un adecuado proceso de toma de decisiones.

13. Referencias Bibliográficas

American Accounting Association (1999). SEC Financial and Reporting N° 48 on *Derivative and Market Risk Disclosures*. Volume 13, Issue 4 Recuperado de <http://aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.343>

American Institute of Certified Public Accountants (1987), *Report of the Task Force on Risks and Uncertainties*. New York, University of Mississippi Librarians. Digital Collections. Recuperado de <http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/aicpa/id/169869>

American Institute of Certified Public Accountants (1973), *Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements*. New York, Trueblood, R. Chairman.

Arévalo, A. (1969), *Elementos de Contabilidad General*. Buenos Aires. Sección Contable.

Arias Bello, M. (2013), *Sección 12 de las NIIF para Pymes*. Colombia, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Recuperado de http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/C/contrapartida_785/contrapartida_785.asp

Ariosti, R. (2010), *Contabilidad de Derivados*. Programa de formación 2009. Bolsa de Comercio de Rosario. Recuperado de <https://www.bcr.com.ar/Programa%20de%20Formacin%20%20Adjuntos%20Inscripciones/CONTABILIDAD%20DE%20DERIVADOS%20-%20Romina%20Ariosti.pdf>

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), (2014), *Reporting Risk*. London. Recuperado de <http://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/financial-reporting/pol-afb-rr.pdf>

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI2008), *Gestión de riesgo y gobierno corporativo*. Boletín de Gestión de Riesgos. Bolivia: ASFI. Recuperado de <http://gestionriesgosbolivia.blogspot.com.ar/2008/04/gestin-de-riesgos-y-gobierno.html>

Baixauli, S., (2012), *Riesgo de Crédito*. Universidad de Murcia. Recuperado de <http://www.um.es/eempresa/samuel/>

Banco Central de Chile, (2010), *Instrumentos Financieros Derivados (Activos y Pasivos)*. Santiago de Chile. Recuperado de http://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Methodologias/SE/BDP/CF_Derivados.pdf

Banco Central de la República Argentina, (2017), *Lineamientos para la gestión del riesgo en las entidades financieras, Comunicación A 6268*. Buenos Aires. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/texord/t-rieope.pdf>

Banco Central de la República Argentina, Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Gerencia de Análisis del Sistema, (2009), *Productos Financieros Derivados*. Buenos Aires.

Barbei, A, Neira, G., (2016), *Contabilidad Financiera: Modelos decisorios, necesidades de los usuarios y emisión de información*. La Plata: Centro de Estudios en Contabilidad Internacional. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de La Plata. Recuperada de http://www.econo.unlp.edu.ar/uploads/docs/cecin_documento_de_trabajo_nro_26.pdf

Barroso, C. (2015), *Instrumentos Financieros. La nueva era de los instrumentos financieros (IV)*. Madrid. Asociación Española de Contabilidad y Administración. Recuperado de <http://aecea.es/old/new/2017/articulocarlosbarroso4.pdf>

Belaunde, G. (2012), *El riesgo de la tasa de interés y su gestión*. Gestión: Diario de Economía y Negocios del Perú. Recuperado de <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2012/07/el-riesgo-de-tasa-de-interes-y.html>

Bertora, H. (1975), *Teoría de la Contabilidad*. Buenos Aires, Ediciones Macchi.

Biondi, M. (1999), *Teoría de la Contabilidad*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Black, F., Scholes, M. (1973), *The Pricing of Options and Corporate Liabilities* (pp. 637-654), reproducido en Recognition and Measurement of Financial Instruments, memorando de discusión de la FASB, 1991 (p.184-201).

Blejer, D., Thomas, M. (2017), *NIIF 9 y contabilidad alineada con prácticas de administración de riesgo*. Buenos Aires, KPMG. Recuperado de <https://home.kpmg.com/ar/es/home/Tendencias/2017/10/niif-9-y-contabilidad-alineada-con-practicas-de-administracion-de-riesgos.html>

Brealy, A., Myres, S. (1998), *Fundamentos de Financiación Empresarial*, Madrid: McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA, 2017), *Derivados: Futuros y Opciones*. Recuperado de <http://www.bcba.sba.com.ar/invertir/en-que-invertir/operaciones-a-plazo/futuros-y-opciones/>

Brim, O. (1962), *Personality and decision processes: Studies in the social psychology of thinking*, (Vol.2). Standford University Press

Bunge, M. (1980), *La Ciencia, su método y su filosofía*. Buenos Aires: Ediciones Siglo Veinte

Cabedo Semper, J., Tirado Beltrán, J. (2015), *La información de riesgos en los Estados Financieros: situación actual y perspectivas futuras*. España: (Revista 110, XXI Premio AECA de artículos en Contabilidad y Administración). Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Recuperado de <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista110/110.pdf>

Casparri, M., Masci, M., García Fronti, J., (2015), *Nota introductoria sobre la interpretación económica de la incertidumbre financiera*. Buenos Aires: Revista de Investigación en Modelos Financieros. Biblioteca Digital Faculta de Ciencias Económicas. UBA. Recuperada de <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/library.cgi?c=rifm&a=d&cl=CL1>

Comisión Nacional de Valores. Autopista Financiera. Recuperada de <http://www.cnv.gob.ar/web/>.

Comisión Nacional de Valores (2015), Información Financiera de Agentes. *Estados Contables Anuales Completos del Mercado Abierto Electrónico por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2015*. Buenos Aires. Recuperado de <http://www.cnv.gob.ar/InfoFinan/Agentes/ZipsAgente.asp?Lang=0&CodiSoc=30432&DescriSoc=MERCADO%20ABIERTO%20ELECTRONICO%20S.A.&Letra=&TipoAgente=20&TipoEmis=18&pe>

Comisión Nacional de Valores (2012), *Resolución General N° 606, Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario*. Buenos Aires.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (2017), *Enterprise Risk Management. Integrated with Strategy and Performance. Frequently Asked Questions*. Recuperado de <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-FAQ-September-2017.pdf>

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (2017), *Enterprise Risk Management. Integrated with Strategy and Performance. Executive Summary*. Recuperado de <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (2004), *Enterprise Risk Management- Integrated Framework, Executive Summary*. Recuperado de <https://www.coso.org/Pages/erm-integratedframework.aspx>

Cornejo, M., (2017), *Un estudio econométrico de los precios de los commodities y su relación con la economía Argentina*. (Tesis de doctorado). Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. Recuperado de <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/?c=tesis&a=d&cl=CL1>

Corte Suprema de Justicia de la Nación (2011), *Fallo Johnson & Johnson S.A. CEI c/ Deutsche Bank S.A. s/cumplimiento de contrato*. Buenos Aires. Recuperado de <http://old.csjn.gov.ar/data/johnson.pdf>

Cox, J., Ross, S., Rubinstein, M., (1979), *Options pricing a simplified approach*. Journal of Financial Economics N° 7, págs. 229 a 263.

Crespo Domínguez, M., (1991), *El análisis contable y el mercado de capitales. Un estudio empírico a cerca de la relación entre la información contable y los precios de las acciones*. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol. XXI, N° 69, p. 965-984.

De la Torre Gallego (2014), *Técnicas y herramientas para la gestión de riesgos financieros en las empresas*. Universidad de Sevilla. Gaceta Financiera. Recuperado de <https://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/Gestion%20R.pdf>

Deloitte & Touch, (2016), *IRFS in Focus. IFRS 9, Instrumentos Financieros*. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/BibliotecaTecnica/RcursosIFRS/IFRSinFocus>

Deloitte & Touch, (junio, 2016), *NIIF 9, Instrumentos Financieros. Lo que hay que saber desde la perspectiva de la empresa no financiera*. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/auditnews/160817>

Deloitte & Touch, (2016). *FASB propone mejoramientos específicos a la contabilidad de cobertura. Llega alivio*. Heads up, Volumen 3, N° 25. Deloitte Development LLC.

Deloitte & Touch, (2014), *La nueva contabilidad de coberturas en NIIF 9: Una imagen más cercana a la gestión del riesgo*. Recuperado de https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/servicios-financieros/Deloitte-ES-Servicios-Financieros-NewsletterNIIF9_Coberturas_Enero2014.

Di Ranni, M., (2016), *El Sistema Contable Integrado y la Eficiencia de las Funciones de Gestión*. (Tesis de Doctorado). Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires, Recuperado de <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/?c=tesis&a=d&cl=CL1>

Equipo de Economistas DVE, (1991). *Cómo sanear una empresa en crisis*. Barcelona: De Vecchi.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, *Resolución Técnica No. 18 Normas Contables Profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de*

aplicación particular (actualizada a enero de 2018). Recuperado de http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=3

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. *Resolución Técnica N° 16, Marco Conceptual de las normas contables profesionales distintas a las referidas en la RT 26*, (actualizada a enero de 2018). Recuperado de http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=3

Federation of European Risk Management Association (2003), *Estándares de Gerencia de Riesgo*. Reino Unido, Airmic, Alarm, Irm, (2002), traslation copyright FERMA (2003).

Feudal, E., (2015), *La Importancia de las Cuentas de Orden para la Medición del Riesgo de las Entidades Financieras*, (Tesis de Doctorado). Facultad de Ciencias Económicas.

Universidad de Buenos Aires, Recuperado de <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/?c=tesis&a=d&cl=CL1>

Financial Accounting Standards Board, (2018), Accounting Standards Codification Section: 825, *Financial Instruments. Recognition*. Recuperado de <https://asc.fasb.org/section&trid=2134550>

Financial Accounting Standards Board, (1998), Statement of Financial Accounting Standards No.133, *Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities*. Recuperado de http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220129251&acceptedDisclaimer=true

Financial Accounting Standards Board (1998), Statement of Financial Accounting Standards No.161, *Disclosures about Derivatives Instruments and Hedging Activities*. Recuperado http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220125591&acceptedDisclaimer=true

Fowler Newton, E., (2014), *Contabilidad Superior*. Buenos Aires: La Ley, 7ma. Edición.

Fowler Newton, E., (2007), *Análisis de Estados Contables*. Buenos Ares: La Ley, 3ra. Edición.

Fowler Newton, E., (2007), *Contabilidad Básica*. Buenos Aires: La Ley, 4ta. Edición.

Fowler Newton, E., (2005), *Cuestiones Contables Fundamentales*. Buenos Aires: La Ley, 4ta. Edición.

Fundación MATba, (2017), *Conceptos de Futuros y Opciones*. Página Institucional. Recuperado de <http://www.fundacionmatba.org.ar/fyo.aspx>

García Casella, C. (2008), *Necesidad de reconstruir la teoría de la contabilidad financiera*. Contabilidad y Auditoría N° 27, Año 14. Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/?a=d&c=cya&d=cya_v14_n27_02

García Casella, C. (2000), *Curso Universitario de Introducción a la Teoría Contable, Primera Parte*. Buenos Aires: Economizarte.

García Casella, C. (1984), *La función del contador público*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.

García Casella, C., Rodríguez de Ramírez, M. (2001), *Elementos para una teoría general de la Contabilidad*. Buenos Aires, La Ley.

García Casella, C (1981), *Cómo se benefician los estados contables por la existencia de sistemas interactivos de información*. La Teoría y los Estados Contables, Buenos Aires, Ediciones C.E.C.E.

Gilli, J. (2003), *¿Pueden prevenirse las crisis?* Revista Enfoques (p.75 a 84), Buenos Aires: La Ley.

Hendriksen, E. (1970), *Accounting theory*. United States of America. Irwin Profesional Publishing.

Herránz Martín, F., Costa Toda, A., Zamora Ramírez, C. (2009), *Instrumentos Financieros Derivados y Operaciones de Cobertura*. Madrid. Universidad Autónoma de Madrid.

Ijiri, Y. (1967), *The Foundations of Accounting Measurement.*, New Jersey. Prentice Hall Inc.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), (2011), *Reporting Business Risks: Meeting Expectations. Information for better markets initiative*. Reino

Unido de la Gran Bretaña. ISBN 978-0-85760-291-6. Recuperado de <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/financial-reporting/information-for-better-markets/ifbm/rbr-final.ashx>

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2010). *Business models in accounting: The theory of the firm and financial reporting*. London. ICAEW

International Accounting Standards Board, Norma NIIF para PYMES (con modificaciones de 2015). Recuperado de https://www.crowehorwath.net/uploadedFiles/CL/additional-content/IFRS%20for%20SMEs%20BV_spanish.pdf

International Accounting Standards Board, *Reporting Standard 9. Financial Instruments*, (english versión). Recuperado de <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IFRS9.pdf>

International Accounting Standards Board, *Norma Internacional de Información Financiera 7, Instrumentos Financieros: Información a revelar*. (Versión vigente en página de IFRS Foundation (2018). Recuperado de <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/es/2017/ifrs09.pdf>

International Accounting Standards Board, *Norma Internacional de Contabilidad 39, Instrumentos Financieros: Reconocimiento y medición*. Publicación realizada por la FACPCE (noviembre 2017), recuperado de http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_internacional.php?c=3&sc=108&p=

International Accounting Standards Board, *Norma Internacional de Contabilidad 21, Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera*. Publicación realizada por la FACPCE (noviembre 2017). Recuperado de http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_internacional.php?c=3&sc=108

International Accounting Standards Board, *Norma Internacional de Información Financiera 13. Medición del Valor Razonable*. Publicación realizada por la FACPCE (octubre 2017). Recuperado de http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_internacional.php?c=3&sc=109

International Accounting Standards Board (2017), *Revisión posterior a la implementación de la NIIF 13, Medición a Valor Razonable*. Recuperado de <http://www.ifrs.org/-/media/project/pir-ifrs-13/published-documents/request-for-info-pir-ifrs-13-espana.pdf>

International Accounting Standards Board (2015), NIIF para Pymes, *Sección 11 Instrumentos Financieros Básicos*. Publicación efectuada por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE). Páginas 38-49. Recuperado de <https://www.facpce.org.ar/pdf/niif-pymes2015.pdf>

International Accounting Standards Board (2015), NIIF para Pymes, *Sección 12 Otros temas relacionados con los Instrumentos Financieros*. Publicación efectuada por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE). Páginas 50-55. Recuperado de <https://www.facpce.org.ar/pdf/niif-pymes2015.pdf>

International Accounting Standards Board, *International Accounting Standard (IAS) 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*, (English version). Recuperado de <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IAS39.pdf>

International Financial Standards Board (2007). Conceptual Framework. Measurement Roundtable Discussions. Background Materials. Recuperado de <http://www.ifrs.org/>

International Accounting Standards Board, *Conceptual Framework of Financial Reporting*. Recuperado de <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>

Jáuregui, M. (2003). *Instrumentos Financieros. Fundamentos teóricos de su aplicación*. Contabilidad y Auditoría N° 17, año 9° Instituto de Investigaciones Contables Profesor Juan A. Arévalo. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/cya/cya_v9_n17_02.pdf

Jáuregui, M, Casinelli, H, (2012), *Instrumentos Financieros. Análisis Contable, Impositivo y Legal*, Buenos Aires: Editorial La Ley.

Joint Working Group of Standard Setter, (2000), *Draft Standard & Basis for Conclusions. Financial Instruments and Similar Items*. Recuperado de http://alt.drsc.de/docs/drafts/iasb/jwg-paper_summary.pdf

J.P. Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires, *Gestión del riesgo operacional*. Recuperado de <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320694344011.pdf>

Knight, F. (1921) *Riesgo, Incertidumbre y Beneficio*, Chicago. Recuperado de

<https://archive.org/stream/riskuncertaintyp00knigrich#page/n15/mode/2up>

López Díaz, A. (2012), *La medición y valoración en contabilidad. Análisis conceptual*. Madrid. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense.

López Dumrauf, G. (2013), *Finanzas Corporativas*. México. Alfaomega Grupo Editor.

López Santiso, H. (2001), *Contabilidad, Administración y Economía: Su relación epistemológica*, Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Machinea, J., (2009), *La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de la política económica los conceptos*, Revista Cepal. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11270/097033056_es.pdf

Marafioti, R., Pérez de Medina, E., Balmayor, E. (1998), *Recorridos Semiológicos, signos, enunciación y argumentación*. Buenos Aires, Eudeba.

Martín, J., Casal, A., (2008), *Instrumentos Financieros Derivados. Aspectos legales, fiscales, contables y de auditoría*. Buenos Aires. Errepar.

Mascareñas, J. (2005), *Opciones II: Valoración*. Universidad Complutense de Madrid. Recuperado de <http://webs.ucm.es/info/jmas/infin/op2.pdf>

Massot, J. (2014), *Una aproximación a los conceptos de riesgo macroeconómico y de vulnerabilidad macroeconómica desde el enfoque de la sociedad del riesgo global*. Buenos Aires: *Revista de Investigación de Modelos Financieros. Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas, UBA*. Recuperado de: <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/library.cgi?c=rimf&a=d&cl=CL1>

Mattessich, R. (2008), *Two Hundred Years of Accounting Research. An international survey of personalities, ideas and publications*. Abigdon, Oxon: Routledge.

Mattessich, R. (2002), *Contabilidad y Métodos Analíticos: medición y proyección del Ingreso y la Riqueza en la Microeconomía y la Macroeconomía*. Traducción de García Casella y Rodríguez de Ramírez. Buenos Aires: La Ley

Mattessich, R. (1995), *Critique of Accounting: Examination of the foundations and normative structure of an applied discipline*. (Wesport: Quorum Books).

Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE, 2017), *MAE como institución*. Recuperado de <http://www.mae.com.ar/institucional/Organizacion/acercademaee.aspx>

Mercado a Término de Buenos Aires (2017), *Acerca del MATba*. Página Institucional. Recuperado de <http://www.matba.com.ar/Acerca.aspx>

Mercado a Término de Buenos Aires (2017), *Estados Contables Mercado A Término de Buenos Aires S.A. al 30 de junio de 2017*. Recuperado de <http://www.matba.com.ar/EstadosContables.aspx>

Mercado de Futuro y Opciones de Rosario (Rofex, 2017), *Memoria y Estados Financieros por el ejercicio económico finalizado el 31 de julio de 2017*. Rosario. Recuperado de <http://rofex.com.ar>

Mercado de Futuros y Opciones de Rosario (Rofex 2017), *Sobre Nosotros*. Página Institucional. Recuperado de http://rofex.com.ar/institucional/sobre_nosotros/

Merton, R. (1973), *Theory of Rational Option Pricing*. Bell Journal of Economics.

Mesén Figueroa, V. (2008), *Los Instrumentos Financieros Derivados: Concepto, Operación y algunas Estrategias de Negociación*. Costa Rica: Ciencias Económicas 26 N° 2 (p. 243-256). ISSN 0252-9521

Mitzberg, H., Brian, J. (1998), *The Strategy Process: Concepts, Context, Cases*. New Jersey, Prentice Hall.

Montesinos Julve, V. (1978), *La contabilidad como sistema de medición de las ciencias económicas*. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol.VII, N° 26, pp. 83-108. Recuperado de https://www.aeca.es/old/refc_1972-2013/1978/26-4.pdf

Muñoz, G. (2017), *Prácticas Contables para Instrumentos Financieros*, en Viegas, J., Scavone G. (coordinadores), *Contabilidad Superior. Fundamentos (NIIF-IFRS)*. Buenos Aires, Ediciones Osmar D. Buyatti.

Nadales, M. (2011), *Replanteo de la teoría contable...30 años después, en el panorama argentino y mundial*. Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1213_NadalesMA.pdf

Oliver Martínez, H. (1997). *Mercado de Derivados*. Universidad Autónoma de Nuevo León. Facultad de Contaduría y Administración Pública. México.

Organización para el Comercio y Desarrollo Económicos (OCDE, 2004), *Principios de Gobierno Corporativo*, París: OCDE. Recuperado de file:///C:/BUENAS%20PRACTICAS%20GOB.%20CORPORAT/PRINCIPIOS_DE_GOB_IERNO_COOPERATIVO.pdf

Pavesi, P. (1994), *Lo normativo y lo descriptivo y su conflicto con las paraxiologías: el caso de la teoría de la utilidad (de predicadores y pecador)*. Tesis doctoral. Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires

Penman, S. (2007). *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?* Accounting and business research, 37 (sup 1), 33-44.

Poder Legislativo de la Nación Argentina, (2014), *Ley N° 26.994, Código Civil y Comercial de la Nación*. Recuperado de http://www.uba.ar/archivos_secyt/image/Ley%2026994.pdf

Preve, L. (2009), *Gestión de Riesgo. Un enfoque estratégico*, Buenos Aires: Editorial Temas.

Price Waterhouse Coopers (PWC, 2017), *Preparing for the new credit loss model. Key considerations when preparing to implement FASB's new credit model (CECL)*. Recuperado de <https://www.pwc.com/us/en/cfodirect/publications/in-the-loop/cecl-new-credit-loss-model.html>

Poder Ejecutivo Nacional. Ministerio de Obras y Servicios Públicos (1997), *Decreto N° 1130/97, Impuesto a las Ganancias y al Valor Agregado. Modifíquese el inc.b) del artículo 9° Decreto N° 2353/86 y el artículo 5° del Decreto N° 2407/86*. Recuperado de <http://www.cnv.gob.ar/leyesyreg/decretos/esp/dec1130-97.htm>

Rodríguez de Ramírez, M. (1995), *Reflexiones sobre el status epistemológico de la Contabilidad*. Contabilidad y Auditoría. Instituto de Investigaciones Contables Profesor Juan Alberto Arévalo, Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires.

Sánchez Villamil (2015), *La incertidumbre en la contabilidad desde las ciencias de la complejidad*. Facultad de Contaduría Pública. Universidad de La Gran Colombia. Recuperado de https://www.ugc.edu.co/documentos/contaduria/publicaciones/Revista_Hilando_Cuentas_UGC.pdf

SAS Institute, Inc. (2016), *navigating to route to IFRS 9 compliance*. White Paper. Cary. United States of America.

Scavone, G. (2002), *Comportamiento de las variables que influyen en la percepción y comprensión de la información contable*. (tesis de doctorado). Buenos Aires. Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1164_ScavoneGM.pdf

Scavone, G. (2001), *El método científico en contabilidad ¿Desde dónde empezar y cómo empezar a reflexionar?* Anales de jornadas del Instituto de Investigaciones de Rosario.

Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina (1973), *Ley N° 20.628 de Impuesto a las Ganancias*. Buenos Aires: Errepar.

Sigifredo, L., Crespi, G. (2015). *Instrumentos Financieros Derivados. Análisis de Antecedentes y Cuestiones Controvertidas*. Escuela de Graduados. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Córdoba. Recuperado de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/2653/Sigifredo%2C%20Lisandro%20Ángel.%20Instrumentos%20financieros>

Sinnett, W., de Mesa Graziano, Ch. (2006) *What do Users of Private Company Financial Statement Whant?* Financial Executives Research Foundation. Recuperado de http://www.pcf.org/downloads/05_07_meet_materials/ferf_private_co_user_survey.pdf

Smith M., Taffler R. (1984), *Improving the Communication Function of Published Accounting Statements*. Accounting and Business Research

Staubus, G. (1976), *the multiple-criteria approach to making accounting decisions*. Accounting and Business Research (p.276-288).

Sterling, R. (1972), *Decision Oriented Financial Accounting*. Accounting Research. Summer 1972.

Sterling, R. (1970), *Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Kansas. The University Press of Kansas.

Swieringa, R. (1987), *Accounting for Stock Options*. FASB Status Report N° 183.

Túa Pereda, J. (1995), *Lecturas de Teoría e Investigación Contable*. Medellín: Centro Interamericano Jurídico Financiero.

U.S. Securities and Exchange Commission (2002) *SEC Interpretation: Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Result of Operations; Certain Investment Company Disclosures*. Recuperado de <https://www.sec.gov/rules/interp/33-6835.htm>

Viegas, J., (2016), *Marco teórico-conceptual de las planificaciones operativas y estratégicas. Un modelo de informe contable prospectivo y de sustentabilidad*. (Tesis de doctorado). Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. Recuperado de <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/?c=tesis&a=d&cl=CL1>

Viegas, J., Pérez, O. (2011), *Confeción de Estados Financieros Prospectivos y Control de Auditoría*. Buenos Aires: Buyati

Whittington, G. (2007). *Is accounting becoming too interesting?* Sir Julian Hodge Lecture, The University Collage of Wales.

Wirth, M. (2000), *Acerca de la ubicación de la contabilidad en el campo del conocimiento* (tesis de doctorado). Biblioteca Central Alfredo Palacios. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires.

Zamora Ramírez, C. (2008), *Tratamiento de los contratos como instrumentos derivados y coberturas contables: nuevo PGC vs. IFRS*. The Association of Chartered Certified

Accountants (AECA). Recuperado de
http://aece.es/old/faif/articulos/czamora_rev_asset.pdf

Zeff, S. (1985), *Evolución de la teoría contable. La investigación empírica*. Contaduría Universidad de Antioquía.

Zhang, Y., Zhang, H., Seier, M. (2015), *Impact of Information Disclosure on Prices, Volume and Market Volatility: An Experimental Approach*. The Journal of Behavioral Finance: Volume 16, N° 1. Recuperado de:
<http://drembehavioralfinance.org/journals/abstracts/Volume%2016.html>

Anexos

Anexo I. Capítulo 4. Acápites 4.8. Contrastación empírica sobre revelaciones realizadas por empresas argentinas en relación a la comunicación del riesgo y la incertidumbre

Cuestiones a analizar	Si	Parcial	No	Total
1. ¿Las revelaciones sobre incertidumbre y riesgo a que está sometido un ente son indispensables para la toma de decisiones?	39	0	0	39
2. ¿Revelaciones sobre riesgos, incertidumbres a que está sometido un ente o políticas de gerenciamiento de riesgo, se encuentran incluidas en la Memoria del Directorio?	0	0	39	39
3. ¿Encontró en los estados financieros revelaciones sobre los riesgos integrales a que están sujetas las empresas?	0	0	39	39
4. ¿Encontró las revelaciones mencionadas en el punto anterior en el Informe sobre Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo (Resolución 606/12 de la CNV)?	18	0	21	39
5. ¿Los estados financieros analizados incluyen revelaciones sobre riesgo crediticio?	39	0	0	39
6. ¿Los estados financieros analizados incluyen revelaciones sobre riesgo de tasa de interés, tipo de cambio y variación de precios de bienes?	39	0	0	39
7. ¿Detectó revelación sobre otros riesgos de negocio considerados como clave no incluidos en los mencionados precedentemente?	26	0	13	39
8. ¿Tuvo y pudo que recurrir a los Prospectos de Emisión de Acciones u Obligaciones Negociables para encontrar manifestaciones sobre otros riesgos a los que está sujeta la empresa?	26	0	13	39
9. ¿Las revelaciones sobre riesgo de tipo de cambio, tasa de interés, precios de bienes y crediticios, presentan un formato estándar y son similares de ente a ente?	26	13	0	39
10. ¿En las revelaciones mencionadas precedentemente se observa un adecuado equilibrio entre descripciones cualitativas y cuantitativas?	0	20	19	39
11. ¿Podría decir que las revelaciones mencionadas poseen el grado de detalle suficiente para describir y cuantificar el potencial impacto de los riesgos?	0	20	19	39
12. ¿Se cuantificó para los riesgos revelados el impacto en resultados y el flujo de fondos del ente?	6	33	0	39
13. ¿En las revelaciones sobre riesgos e incertidumbre se utiliza un lenguaje claro?	12	13	14	39

Cuestiones a analizar	Si	Parcial	No	Total
14. ¿Percibió la información sobre riesgos e incertidumbre como fiable?	20	19	0	39
15. ¿Observó en la información bajo análisis, que la misma cumplía con las características de ser de relevante, comparable y comprensible?	0	39	0	39
16. ¿Se hace mención en los estados financieros, Informe sobre Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario o Prospectos de Emisión de Acciones, Obligaciones Negociables o sus actualizaciones, a los riesgos de inflación, aún sin cuantificar sus impactos?	13	0	26	39
17. ¿Se hace mención en los estados financieros, Informe sobre el Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario o Prospectos de Emisión de Acciones, Obligaciones Negociables y sus actualizaciones, a los riesgos provenientes de ciertas regulaciones o impactos sobre temas relacionados a modificación de leyes, reclamos gremiales, aún sin cuantificación de sus impactos?	26	6	7	39
18. ¿Hay referencias en los estados financieros, Informes sobre Grado de Cumplimiento de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario o Prospectos de Emisión y sus actualizaciones, a riesgos relacionados con inestabilidad política o económica y crecimiento de la economía, aún sin cuantificación de sus impactos?	26	0	13	39
19. ¿Existen referencia en los estados financieros, ¿Informe sobre Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario o Prospectos de Emisión y sus actualizaciones, a posibles cambios que puedan afectar a las inversiones del propio ente que operan en otros mercados, de corresponder, aún sin cuantificación de sus impactos?	26	0	13	39
20. ¿Se hace mención en los estados financieros, Informe sobre Grado de Cumplimiento del Código de Gobierno Societario o Prospectos de Emisión y sus actualizaciones, a los riesgos en el suministro de energía para sus operaciones en Argentina, en caso de ser este un insumo vital a ser provisto por terceros, aún sin cuantificación de sus impactos?	19	0	20	39
21. ¿Quedó claramente explicitada en la documentación disponible sobre el ente, su estrategia modelo de negocio y la forma en que gerencia el riesgo?	0	20	19	39
22. ¿El ente manifiesta explícitamente tener una política de gerenciamiento integral del riesgo y otorga evidencia que avale sus dichos?	7	19	13	39
23. ¿Existe un Comité de Gestión de Riesgo en el seno del Órgano de Administración?	13	0	26	39
Sumatoria por tipo de respuesta	408	189	300	897

Anexo II. Capítulo 11. Verificación empírica sobre las revelaciones incluidas en los estados financieros relacionadas con instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura.

El análisis se llevó a cabo sobre estados financieros al 31/12/2017, de las empresas que se detallan a continuación, por constituir el último ejercicio económico completo a la fecha de la presente revisión. En el caso de Aluar Aluminio Argentino S.A., fue analizado su estado financiero al 30 de junio de 2017, por ser éste su cierre contable.

Asimismo, y dado que con fecha 1 de enero de 2018, entraron en vigencia las modificaciones a la NIIF 7, introducidas por la NIIF 9, se continuó con el análisis de los estados financieros de las empresas bajo análisis hasta el 30 de septiembre de 2018.

1) ¿Aplica el ente contabilidad de cobertura?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A
Si	No. La Gerencia manifiesta que sólo utiliza instrumentos financieros derivados con fines especulativos.	Si	Si	Si	Si	Si	Si

2) ¿Pudo haber utilizado la contabilidad de cobertura para determinadas partidas y optó por el método general de medición de instrumentos financieros derivados

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A
No	N/A	No. Utiliza la contabilidad de cobertura para el riesgo de variación en el tipo de cambio.	No	No	No	No. No obstante utiliza cobertura natural mediante préstamos financieros como cobertura a la exposición del riesgo en la tasa de cambio sobre inversiones en subsidiarias con moneda funcional distinta del peso argentino.	No

3) Explicaciones relacionadas con la gestión de riesgo en operaciones de cobertura

3.1) ¿Explicitan cómo surge cada riesgo?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Si	N/A	No con claridad.	Si. En forma muy genérica.	Si	No	Si	No. No se indica riesgo cubierto ni el instrumento utilizado al 31/12/17. A esa fecha, esta autora pudo comprobar que utiliza contabilidad de cobertura por observación del ORI, que incluía una partida denominada cambios en los valores razonables mantenidos como cobertura de efectivo por \$ 99.155.205. En el pasivo financiero corriente, se halló bajo la denominación de Pasivos Financieros por Instrumentos Derivados de Cobertura, idéntico importe. Al 30/09/218, explicita que

							lleva a cabo operaciones de cobertura, cubriendo variaciones en el valor razonable del aluminio, como coberturas de flujos de fondos.
--	--	--	--	--	--	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3.2) ¿Cómo gestiona la entidad cada riesgo?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No especifica cuál es el instrumento financiero derivado que utiliza en cada caso. Sólo brinda una descripción genérica.	N/A	No especifica cuál es el instrumento financiero derivado que utiliza en cada caso. Sólo brinda una descripción genérica.	Si. En forma genérica.	Si	No	Si	No lo hace al 31/12/2017, pero parcialmente lo lleva a cabo al 30/09/2018.

3.3) ¿Se revela la amplitud de las exposiciones al riesgo que gestiona?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Lo hace parcialmente.	N/A	Lo hace parcialmente	En general, si lo hace.	No	No	Solo para coberturas en moneda extranjera	No

3.4) ¿Se explicita qué tipo de instrumento financiero se utiliza y cómo a través de los mismos se cubre la exposición al riesgo?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Si	N/A	No	Existe una especificación sobre el tipo de instrumento utilizado, no obstante no se indica si son operaciones con garantía de arbitraje, o si son OTC, en cuyo caso cabría analizar el riesgo crediticio de la operación.	Existe una especificación sobre el tipo de instrumento utilizado, no obstante no se indica si son operaciones con garantía de arbitraje, o si son OTC, en cuyo caso cabría analizar el riesgo crediticio de la operación.	Si	Existe una especificación sobre el tipo de instrumento utilizado, no obstante no se indica si son operaciones con garantía de arbitraje, o si son OTC, en cuyo caso cabría analizar el riesgo crediticio de la operación.	No

3.5) ¿Se especifica cómo se determina la relación económica entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No	No	No	No	No	No

3.6) ¿Se revela la forma en que se establece la razón de cobertura, y cuáles son los orígenes de la ineficacia de cobertura?

Molinos Agro S.A	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No	No	No	No	No	No

3.7) ¿Se indica la forma en que la entidad determinó el componente de riesgo que se designa como partida cubierta?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Si, en forma genérica por tipo de riesgo.	N/A	No	Si, en forma genérica. Se resalta que se designó como cobertura de flujos efectivo, con cambios en el ORI, a la cobertura de precios de derivados del cacao.	Sí, pero en forma muy genérica.	No	Si, en forma muy genérica por tipo de riesgo.	No

4) Exposiciones relacionadas con el importe, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros.

4.1) ¿Se revelan por categoría de riesgo información cuantitativa para evaluar los términos y condiciones de los instrumentos de cobertura y la forma en que afectan el importe, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo (un perfil calendario del importe nominal del instrumento de cobertura, precio o tasa promedio, precios de ejercicio, etc.)??

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No	No. No obstante, clasifica los importes de los instrumentos de cobertura en corrientes y no corrientes.	No	No	No	No

5) Efectos de la contabilidad de cobertura sobre la situación financiera y el rendimiento

5.1) ¿Se revela el importe en libros del instrumento de cobertura, separando activos de pasivos?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Si	N/A	Si	Si	Si	Si	Si	Si

5.2) ¿Se revelan las partidas de la situación financiera que incluyen el instrumento de cobertura?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
Si	N/A	Si	Si	Si	Si	Si	No se identifican claramente.

5.3) ¿Se expone en forma clara el cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura utilizado como base para reconocer la ineficacia de la cobertura?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No	No	No	No	No	No

5.4) ¿Se exponen los importes nominales (incluyendo cantidades como toneladas o metros cúbicos) de los instrumentos de cobertura?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	Parcialmente	Parcialmente	No	No	Solo importe nominal para venta de euros.	No

6) Revelaciones sobre coberturas a valor razonable

6.1) ¿Existe revelación del importe de la partida cubierta reconocida en el estado de situación financiera (activos separados de pasivos)?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No	No	N/A	No	No	N/A

6.2) ¿Existe una clara identificación de la partida de los estados financieros que incluye a la del item cubierto?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No	N/A	No resulta clara la vinculación.	No	N/A	No	No	N/A

6.3) ¿Es revelada adecuadamente la partida del estado de resultados que incluye la ineficacia de la cobertura?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
No. Se indica el efecto total de la operatoria de cobertura sobre commodities.	N/A	No	No. Nota genérica que indica que de existir ineficacia se computaría en el estado del período.	N/A	No	No. En términos genéricos sobre políticas aplicadas, se indica que de ocurrir ineficacia, se imputa a resultados.	N/A

7.) Coberturas de flujos de efectivo y de una inversión neta en el extranjero.

7.1) ¿Existen revelaciones sobre el cambio de la partida cubierta utilizada como base para reconocer la ineficacia de la cobertura?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
N/A	N/A	Las coberturas de flujo de efectivo las trata como cambios en el valor razonable.	No	No	N/A	N/A. Cobertura natural.	No

7.2) ¿Se exponen los saldos de reserva de cobertura de flujos de efectivo y la reserva de conversión de moneda extranjera?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
N/A	N/A	N/A	Si	Si	N/A	N/A	Si

7.3) ¿Se informan las ganancias o pérdidas de cobertura del período de presentación que fueron reconocidas en el ORI?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
N/A	N/A	N/A	Si	Si	N/A	N/A	Si

7.4) ¿Queda claramente expuesto el importe reclasificado desde la reserva de cobertura de flujos de efectivo al resultado del período?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
N/A	N/A	N/A	No	No	N/A	N/A	No

7.5) ¿Para coberturas de posiciones netas, se exponen las ganancias o pérdidas de cobertura reconocidas en el resultado integral?

Molinos Agro S.A.	YPF S.A.	Ternium S.A.	Arcor SAIC	Loma Negra CIASA	Banco de Galicia y Bs.As. S.A.	Ledesma S.A.	Aluar S.A.
N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

