

FAIF

FORO AECA INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Aplicación práctica de la contabilidad de coberturas utilizando opciones

José Morales Díaz

Senior Manager del Grupo de Instrumentos Financieros de Ernst&Young

Marzo de 2012. Publicado on-line, el 5 de mayo de 2012

aeca

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas

APLICACIÓN PRÁCTICA DE LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS UTILIZANDO OPCIONES

José Morales Díaz¹²

Senior Manager del Grupo de Instrumentos Financieros de Ernst & Young

jose.moralesdiaz@es.ey.com

Madrid - Marzo 2012

¹ Me gustaría agradecer sinceramente la revisión y comentarios por parte de Asís Velilla, Alberto Berbel y Constanancio Zamora.

Este artículo es parte del proyecto FAIF (Foro AECA de Instrumentos Financieros).

² Las interpretaciones incluidas en el presente artículo corresponden exclusivamente a su autor.

RESUMEN

En el caso de que una empresa desee utilizar opciones como instrumento de cobertura en una cobertura contable, debe tener en cuenta, entre otros, dos aspectos específicos que en ocasiones pueden resultar altamente complejos. En primer lugar, la empresa debe analizar si el derivado contratado es una opción vendida neta (en cuyo caso no puede, generalmente, designarse como instrumento de cobertura). Por otro lado, y en caso de coberturas de flujos de efectivo sobre elementos cubiertos que no tengan opcionalidad, la entidad debe considerar si excluye de la cobertura el cambio en el valor temporal de la opción, el cual no puede reconocerse directamente en patrimonio neto. Este último punto podría cambiar con la entrada en vigor de la NIIF 9 a partir de 2015.

Palabras clave: Instrumentos financieros, contabilidad de coberturas, opciones.

ABSTRACT

In case an entity wants to use options as hedging instruments in hedge accounting relationships, it must be aware of two specific issues that could present important difficulties. On the one hand, the entity should analyse if the derivative used as hedging instrument is not a net written option (in this case the derivative generally cannot be designated as a hedging instrument). On the other hand, in case of cash flow hedges over hedge items that do not have optional features, the entity should consider excluding changes in option's time value from the hedging relationship (this changes in value cannot be directly recognised in Other Comprehensive Income). This last point could change under new IFRS 9 from 2015.

Keywords: Financial instruments, hedge accounting, options.

1. INTRODUCCIÓN

En general, una Entidad que utilice instrumentos financieros derivados en su gestión de riesgo tiene, desde un punto de vista contable, dos posibilidades.

La primera posibilidad consiste en contabilizar los derivados a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (esto es, mantenerlos como de “negociación”). Esta alternativa es la más simple y la que se aplicaría por defecto.

La segunda posibilidad es designar los derivados como instrumentos de cobertura en una relación de cobertura contable.

Dicha segunda posibilidad surge en la normativa contable para gestionar lo que se denominan “asimetrías contables”, esto es, el hecho de que el elemento cubierto y el instrumento de cobertura afecten a resultados en momentos distintos y esto pueda provocar volatilidad en la cuenta de resultados.

Los modelos de contabilidad de cobertura a aplicar, los cuales “rompen” con el tratamiento contable general de las operaciones, tratan precisamente de alinear el tratamiento contable del instrumento de cobertura y del elemento cubierto.

No obstante, aplicar las normas especiales de contabilidad de coberturas, suele ser una tarea compleja.

Para aplicarlas, la cobertura debe designarse formalmente, la estructura de la cobertura debe adecuarse a lo establecido en la normativa contable y adicionalmente deben cumplirse una serie de requisitos obligatorios (documentación inicial y test de efectividad).

En el caso de que se estén utilizando opciones como instrumento de cobertura (como por ejemplo, *collars* de tipo de interés, opciones sobre divisas, opciones sobre *commodities*, etc.), la complejidad anterior puede agravarse.

En primer lugar, la normativa no permite generalmente la utilización de opciones vendidas o grupos de derivados que sean opciones vendidas netas como instrumento de cobertura, lo que obliga a la entidad a analizar cualquier instrumento contratado antes de designarlo en una cobertura contable para concluir si se trata o no de una opción vendida neta.

Además, si una opción se contrata para la cobertura de un elemento cubierto que no tiene opcionalidad en una cobertura de flujos de efectivo, generalmente no es correcto reconocer todo el cambio en el valor temporal contra Patrimonio Neto.

En el presente artículo trataremos de abordar, de la forma más clara y sencilla posible, los dos problemas anteriores que surgen a la hora de aplicar la contabilidad de cobertura utilizando opciones.

En el apartado 2, introduciremos las normas especiales de contabilidad de coberturas, con el objetivo de que el lector pueda situarse en contexto, e igualmente comentaremos brevemente el funcionamiento económico de las opciones que más suelen utilizarse en la práctica para cubrir riesgos en empresas no financieras.

En general, nos enfocaremos a opciones como cobertura del riesgo de tipo de interés y del riesgo de tipo de cambio.

En el apartado 3 estudiaremos en qué caso una opción (o un grupo de opciones) no pueden designarse como instrumento de cobertura por el hecho de tratarse de opciones vendidas netas.

Comentaremos el caso de determinados instrumentos, que suelen contratarse con frecuencia, y en los que las empresas a veces no detectan que tienen una opción vendida a la que no pueden aplicar las normas de contabilidad de coberturas.

También haremos referencia, en el mismo apartado, a la única excepción a esta regla: la cobertura de opciones compradas utilizando opciones vendidas.

En el apartado 4 trataremos el problema del valor temporal de las opciones, esto es, cómo juega en el tratamiento contable de las coberturas de flujos de efectivo.

En la práctica, numerosas empresas utilizan opciones como instrumento de cobertura de flujos de efectivo y difieren contra patrimonio neto erróneamente el cambio de valor completo de las mismas, sin considerar que, si el elemento cubierto no tiene opcionalidad, este importe debe reconocerse generalmente contra la cuenta de resultados.

El apartado 5 incluye los posibles cambios que introducirá la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 9 en las coberturas con opciones y, finalmente, el apartado 6 incluirá la conclusión general del presente trabajo.

Cabe destacar que la normativa de referencia para el presente estudio serán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el *International Accounting Standard Board* (IASB).

Bajo NIIF, la norma básica que regula la contabilidad de derivados es la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39 que, como veremos en el apartado 5, será sustituida por la NIIF 9 a partir de 2015.

En los diferentes apartados (y sobre todo en 3 y 4), comentaremos lo que la normativa española establece con relación a la cobertura con opciones, con el objetivo de que una entidad que aplique el Plan General de Contabilidad (PGC) (RD 1514/2007) pueda tomar

el presente artículo como referencia en los aspectos más importantes. En este sentido, también haremos referencia a lo establecido en la Circular 4/2004 del Banco de España como norma subsidiaria del PGC.

Finalmente, cabe mencionar que se excluye del alcance de nuestro trabajo la contabilidad de opciones sobre acciones propias.

2. LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS

2.1 INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS

Tal y como hemos comentado en la introducción, cuando una empresa contrata un derivado, tiene básicamente dos posibilidades desde un punto de vista contable:

- a) Mantener el derivado como “derivado de negociación” o “derivado especulativo”: el instrumento se registra en activo o pasivo por su valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.
- b) Designar el derivado como instrumento de cobertura en una cobertura contable. En este caso, se aplican unas “normas especiales de contabilidad de coberturas” con el objetivo de eliminar o reducir lo que se denominan “asimetrías contables” (que suelen surgir por el hecho de que el derivado esté compensando otra posición que no se valora a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados o que directamente no aparece en balance).

La NIC 39 establece varios requisitos formales para poder aplicar las llamadas “normas especiales de contabilidad de coberturas” que, cabe recordar, son totalmente voluntarias.

Si no se cumplen dichos requisitos formales (que en determinados casos pueden ser muy complicados de cumplir), a la empresa no se le permite aplicar la contabilidad de coberturas y el derivado forzosamente será considerado como “derivado de negociación”. Por tanto, a pesar de que las normas de contabilidad de coberturas tienen la gran ventaja de permitir a la entidad eliminar o reducir “asimetrías contables”, también tienen el inconveniente de obligar a cumplir con los mencionados requisitos formales.

Cabe destacar, que el derivado que se mantiene contablemente como “derivado de negociación” puede que sea o no de cobertura desde un punto de vista económico. De igual modo, el hecho de que un derivado se designe contablemente como de cobertura, no significa en todos los casos que sea de cobertura desde un punto de vista económico. En otras palabras, no es lo mismo cobertura económica que contabilidad de coberturas.

Tal y como señala el profesor Felipe Herranz, “es muy importante que las empresas diferencien claramente las coberturas contables y las de gestión. Las primeras vienen dadas por las normas contables. Las segundas deben seguir los criterios económicos marcados y aprobados por la empresa”. (Herranz, 2010).

En el presente trabajo nos referimos solamente a coberturas contables.

Cabe destacar que, en determinados casos, existe una alternativa a la contabilidad de coberturas denominada “opción de valor razonable”¹.

2.2 ELEMENTOS DE UNA COBERTURA

Toda cobertura tiene los tres componentes siguientes:

- a) Elemento cubierto: se trata del activo, pasivo, transacción prevista o compromiso en firme cuyos cambios en los flujos de caja o en el valor razonable (debidos a uno o varios riesgos) está cubriendo la Entidad (ver NIC 39 párrafos 78 a 84 y AG98 a AG101).
- b) Instrumento de cobertura: instrumento contratado para compensar los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del elemento cubierto. Solamente pueden designarse derivados como instrumentos de cobertura (excepto en el caso de cobertura de riesgo de tipo de cambio, en cuyo caso pueden designarse instrumentos financieros no derivados) (ver NIC 39 párrafos 72 a 77 y AG94 a AG97).
- c) Riesgo cubierto: riesgo que la empresa está cubriendo con respecto al elemento cubierto.

¹ Para un análisis más detallado de la “opción de valor razonable” ver mi trabajo “¿Por qué utilizar la contabilidad de coberturas teniendo la opción de valor razonable?” (Morales, 2008).

Algunos ejemplos de componentes de coberturas son los siguientes:

Componente	Ejemplo 1	Ejemplo 2	Ejemplo 3	Ejemplo 4	Ejemplo 5	Ejemplo 6
Elemento cubierto	Pasivo financiero con intereses referenciados al Euribor	Pasivo financiero con intereses referenciados al Euribor	Pasivo financiero a tipo fijo	Compras previstas de materia prima altamente probables en moneda extranjera	Compras previstas de materia prima altamente probables en moneda extranjera	Inversión neta en una filial cuya moneda funcional es distinta a la de la matriz
Instrumento de cobertura	Permuta financiera o <i>swap</i> por la que se cobran intereses referenciados al Euribor y se pagan intereses fijos	Collar (<i>cap</i> comprado + <i>floor</i> vendido)	Permuta financiera o <i>swap</i> por la que se cobran intereses fijos y se pagan intereses referenciados al Euribor	Seguro de cambio: compra de divisa a plazo	Opción <i>call</i> sobre divisas	Seguro de cambio a través del cual la Entidad vende divisas a plazo
Riesgo cubierto	Riesgo de cambios en los flujos de efectivo (pagos de intereses) ante cambios en el tipo de interés de referencia	Riesgo de cambios en los flujos de efectivo (pagos de intereses) ante cambios en el tipo de interés de referencia por encima del tipo <i>cap</i> y por debajo del tipo <i>floor</i>	Riesgo de cambios en el valor razonable del pasivo financiero ante cambios en los tipos de interés de referencia (Euribor)	Riesgo de cambio en los flujos de caja de las compras ante variaciones en el tipo de cambio	Riesgo de cambio en los flujos de caja de las compras ante variaciones en el tipo de cambio por encima del precio de ejercicio de la opción	Cambios en el valor de la inversión neta ante cambios en el tipo de cambio que pueden afectar al flujo a recibir en el caso de una venta de la misma
Tipo de cobertura (ver 2.3)	Flujos de efectivo	Flujos de efectivo	Valor razonable	Flujos de efectivo	Flujos de efectivo	Inversiones netas

2.3 MODELOS DE CONTABILIDAD DE COBERTURAS

La NIC 39, define tres modelos de contabilidad de coberturas: valor razonable, flujos de efectivo e inversiones netas¹.

Valor razonable

La cobertura de valor razonable “es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos en el balance o de compromisos en firme no reconocidos, o bien de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos en firme, que sea atribuible a un riesgo en particular y que pueda afectar al resultado del ejercicio” (NIC 39.86).

¹ El Plan General de Contabilidad y la Circular 4/2004 del Banco de España también definen modelos similares de contabilidad de coberturas.

Ejemplos de coberturas de valor razonable son:

- Un pasivo financiero a tipo fijo cuyos cambios de valor ante cambios en los tipos de interés se cubren con una permuta financiera de tipos de interés (a través la cual la Entidad cobra fijo y paga variable)
- Un inventario (stock) cuyos cambios de valor ante cambios en el precio del subyacente se cubren con un *forward* vendido sobre el mismo subyacente.
- Un compromiso en firme con un cliente (un acuerdo para vender producto terminado a precio fijo) cuyos cambios de valor se cubren con un *forward* comprado sobre el mismo producto.
- Una opción comprada implícita no separada en un contrato financiero cuyos cambios de valor se cubren con una opción vendida.

El tratamiento contable de las coberturas de valor razonable es como sigue (ver NIC 39 párrafos 89 a 94):

- Instrumento de cobertura: sus cambios de valor se reconocen contra resultados (esto es, su método de valoración no cambia).
- Elemento cubierto: sus cambios de valor por la parte del riesgo cubierto se reconocen contra resultados.

De esta forma, la asimetría contable se deshace debido a que tanto los cambios de valor del instrumento de cobertura como los cambios de valor del elemento cubierto (en este caso solamente por la parte del riesgo cubierto) se reconocen contra la cuenta de resultados.

Flujos de efectivo

La cobertura de flujos de efectivo “es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo que i) se atribuye a un riesgo particular asociado con un activo o pasivo previamente reconocido (como la totalidad o algunos de los pagos futuros de interés de una deuda a interés variable), o a una transacción prevista altamente probable, y que ii) puede afectar al resultado del ejercicio.” (NIC 39.86).

Ejemplos de coberturas de flujos de efectivo son:

- Un pasivo financiero a tipo variable cuyos cambios en los flujos ante cambios en el tipo de interés de referencia se cubren con una permuta financiera de tipos de interés (a través la cual la Entidad cobra variable y paga fijo).

- Un pasivo financiero a tipo variable cuyos cambios en los flujos ante cambios en el tipo de interés de referencia se cubren con un *collar* de tipos de interés (a través la cual la Entidad, en neto, pata fijo por encima del *cap* y por debajo del *floor*).
- Una compra prevista en moneda extranjera a un proveedor cuyos cambios en el flujo de caja (ante cambios en el tipo de cambio) se cubren con un *forward* comprado (o seguro de cambio) sobre la moneda extranjera (compra de moneda extranjera a plazo).
- Una venta prevista de producto terminado a precio variable a un cliente cuyos cambios en el flujo de caja se cubren con un *forward* vendido sobre el producto terminado.

El tratamiento contable de las coberturas de flujos de efectivo es como sigue (ver NIC 39 párrafos 95 a 101):

- Instrumento de cobertura: sus cambios de valor se reconocen contra patrimonio neto por la parte efectiva. El importe diferido en patrimonio neto se reconoce en la cuenta de resultados cuando el elemento cubierto afecte a la cuenta de resultados. La parte inefectiva se reconoce directamente en la cuenta de resultados.
- Elemento cubierto: su método de valoración no cambia.

La asimetría contable se deshace debido a que los cambios de valor del instrumento de cobertura (que son efectivos) se mantienen en Patrimonio Neto hasta que el elemento cubierto afecte a la cuenta de resultados.

Inversión neta de un negocio en el extranjero

Un negocio en el extranjero es “toda entidad dependiente, asociada, negocio conjunto o sucursal de la entidad que informa, cuyas actividades están basadas o se llevan a cabo en un país o moneda distintos a los de la entidad que informa” (ver NIC 21.8).

Bajo este modelo de contabilidad de coberturas, la Entidad cubre las diferencias de cambio que surgen por convertir los activos y pasivos del negocio en el extranjero a la moneda funcional de la matriz en las cuentas consolidadas (o individuales en caso de que el negocio no tenga personalidad jurídica).

Con respecto al tratamiento contable, los cambios de valor del instrumento de cobertura por la parte efectiva se reconocen contra Patrimonio Neto hasta que la inversión neta se venda (ver NIC 39.102).

De esta forma, los cambios de valor del instrumento de cobertura se reconocen en la misma partida que las diferencias de cambio de la inversión neta, y se transfieren a la cuenta de pérdidas y ganancias en el mismo momento.

2.4 REQUISITOS PARA APLICAR CONTABILIDAD DE COBERTURAS

Básicamente, para poder comenzar a aplicar las normas de contabilidad de coberturas (esto es, para comenzar una relación de cobertura desde un punto de vista contable) se deben cumplir los siguientes requisitos desde el inicio¹:

1. La cobertura debe designarse formalmente (ver NIC 39.88a).
2. Debe prepararse la “documentación inicial” de la cobertura (ver NIC 39.88a).
3. En el caso de que el elemento cubierto sea una transacción prevista (por ejemplo, una compra prevista de materias primas), la entidad debe demostrar que es “altamente probable” y que presenta una exposición a la variación en los flujos de caja que puede afectar a la cuenta de resultados (ver NIC 39.88c).
4. Se espera que la cobertura sea altamente eficaz en la consecución de la compensación de los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo que se atribuyan al riesgo cubierto, de manera congruente con la estrategia en la gestión del riesgo inicialmente documentada para tal relación de cobertura en particular (ver NIC 39.88b).

Esto es, al inicio de la cobertura se debe preparar un test de eficacia prospectivo.

5. La eficacia de la cobertura puede ser determinada de forma fiable (el valor razonable o los flujos de efectivo de la partida cubierta y el valor razonable del instrumento de cobertura deben poderse determinar de forma fiable) (ver NIC 39.88d).

Posteriormente, y una vez que ha comenzado la cobertura contable, se debe demostrar con una frecuencia determinada, que la cobertura es eficaz tanto prospectiva como retrospectivamente.

2.5 BREVE INTRODUCCIÓN A LAS OPCIONES

Los contratos forward

Un *forward* o contrato a plazo es un acuerdo entre dos partes para la compraventa de un instrumento financiero (divisa, bonos, acciones, etc.) o un *commodity* en una fecha futura a un precio fijado.

Imaginemos que una compañía necesitará 10.000 barriles de brent para su proceso productivo en diciembre de 2012 (situándonos en el 1 de enero de 2012), y que el precio del producto terminado que venderá a sus clientes utilizando dicho input ya está fijado.

¹ El Plan General de Contabilidad y la Circular 4/2004 del Banco de España también incluyen requisitos similares para poder aplicar las normas especiales de contabilidad de coberturas.

Dicha compañía está expuesta a que, desde el momento actual hasta diciembre de 2012, el precio del Brent haya subido, y por tanto el margen de sus operaciones se vea perjudicado.

Una forma de gestionar ese riesgo es contratar un derivado para cerrar hoy (1 de enero de 2012) el precio de la compra. Esto es, que la empresa se comprometa hoy con un tercero a comprar 10.000 barriles de Brent a un precio fijo (por ejemplo 82 euros por barril) con vencimiento diciembre 2012. De esta forma, puede estabilizar el margen futuro.

El contrato firmado sería un *forward* debido a que supone la compra de un bien (1.000 barriles de Brent) en una fecha futura (diciembre de 2012) a un precio fijado o *strike* (82 euros por barril).

El *forward* cumple, en principio, las tres características de la definición de derivado de la NIC 39 (ver párrafo 9): su valor depende de un subyacente (el precio del Brent), tiene inversión inicial nula (al inicio no hay cobros o pagos significativos) y se liquida en una fecha futura (en diciembre de 2012).

Algunos de los contratos *forward* más utilizados en el mundo de los tipos de interés y tipos de cambio son:

- a) Seguros de cambio (*forward* de divisas): contrato a través del cual una de las partes se compromete a comprar (y otra a vender) una cantidad de divisas a un precio fijo (tipo de cambio *forward*) en una fecha futura. Por ejemplo, la Empresa A comprará 1 millón de Dólares (USD) a la Empresa B el 31/12/2012 pagando 769.231 Euros (el precio de ejercicio o *strike* serían 1,30 USD por Euro).
- b) *Forward Rate Agreements* (FRAs): contrato *forward* bajo el cual una parte paga un tipo de interés fijo y otra parte paga un tipo de interés variable (el tipo de referencia o subyacente). Los importes se calculan sobre un notional y para un único período de tiempo concreto que comienza en el futuro.

Por ejemplo, imaginemos que el 31/12/2011 la Empresa X compra un FRA 3/6 a la Empresa Y con *strike* 1,10% y con referencia Euribor 3 meses.

- El comprador paga el tipo fijo correspondiente (1,10%) para el período desde 31/03/2012 (FRA 3/6) hasta el 30/06/2012 (FRA 3/6).
- El vendedor paga el Euribor 3 meses fijado por ejemplo el 31/03/2012 para el mismo período anterior.
- La liquidación se llevará a cabo el 31/03/2012. En esta fecha ya se conocen los importes que deberán pagar el comprador y vendedor a vencimiento (ambas cantidades se descuentan a 31/03/2012 y se intercambia la diferencia).

- c) Una permuta financiera de tipos de interés o *Interest Rate Swap* (IRS), puede verse como una sucesión de FRAs con el mismo strike con la diferencia de que la liquidación se lleva a cabo al final de cada FRA (el lugar de al inicio).
- d) Un futuro es igual que un *forward* pero con la diferencia de que cotiza en un mercado organizado, con todo lo que eso supone (contratos estandarizados, se contratan con una cámara de compensación, existe un depósito de garantía, los resultados se liquida diariamente, el riesgo de crédito es menor, etc.).

Los contratos de opciones

Por su parte, una opción es un contrato entre dos partes, que otorga a la parte compradora el derecho pero no la obligación a comprar o vender un instrumento financiero o un *commodity* a un precio especificado en una fecha futura.

Al contrario que en el caso de un contrato *forward*, el comprador de la opción tiene el derecho a ejercerla (a cambio tiene que pagar una prima) y el vendedor de la opción tiene la obligación de ejercerla si lo pide el comprador (y a cambio recibe una prima).

Existen dos tipos de opciones (opción de compra u opción *call* y opción de venta u opción *put*) y cuatro tipos de posiciones (comprador de *call*, vendedor de *call*, comprador de *put* y vendedor de *put*).

En el caso de una opción *call*, el comprador de la opción tiene derecho a comprar un bien a precio fijo (ha comprado una opción *call*) a cambio de pagar una prima y el vendedor tiene la obligación de venderle el bien si el comprador lo solicita (ha vendido una opción *call*).

En el caso de una opción *put*, el comprador de la opción tiene derecho a vender un bien a precio fijo (ha comprado una opción *put*) a cambio de pagar una prima y el vendedor tiene la obligación de comprarle el bien si el comprador lo solicita (ha vendido una opción *put*).

Si, en el ejemplo anterior del *brent*, la entidad solamente quisiera cubrirse de las subidas del precio del *brent* (pero sin renunciar al beneficio que suponen las bajadas), podría haber comprado una opción de compra (u opción *call*). En dicho caso, tendría que pagar inicialmente una prima, pero a cambio, si el precio del *brent* baja por debajo del precio de ejercicio (precio establecido en el contrato) no se ejercería la opción (y se beneficiaría de comprar el combustible más barato).

Es decir, imaginemos que el precio establecido en el contrato es 82 euros por barril (al igual que en el caso del *forward*). Si llegado el vencimiento el precio se sitúa en 80 euros, a la empresa no le interesará ejercer la opción (debido a que puede comprar el *brent* más barato en el mercado). En cambio, si el precio se sitúa en 84, a la empresa sí le interesará ejercer, esto es, comprar más barato que en el mercado, teniendo un beneficio bruto en el

contrato de 20.000 euros [= (84 - 82) x 10.000], al que habría que restar el precio pagado inicialmente por la prima para obtener el beneficio neto.

La opción también cumpliría con las tres características de la definición de derivado de la NIC 39, a pesar de que tenga inversión inicial: el pago de la prima (generalmente, dicha inversión es notablemente menor que si se hubiera comprado directamente los 10.000 barriles de Brent).

Algunas de las opciones más utilizadas en el mundo de los tipos de interés y tipos de cambio son:

- a) Opciones sobre divisas: contrato a través del cual una de las partes tiene la opción de comprar (en el caso de una opción *call*), y otra la obligación de vender, una cantidad de divisas a un precio fijo en una fecha futura. Por ejemplo, la Empresa A tiene opción de comprar 1 millón de Dólares (USD) a la Empresa B el 31/12/2012 pagando 769.231 Euros (el precio de ejercicio o *strike* serían 1,30 USD por Euro). La Empresa B recibiría una prima a cambio de soportar el riesgo.
- b) *Caplet*: opción *call* bajo la cual una parte tiene la opción de pagar un tipo de interés fijo y otra parte la obligación de pagar un tipo de interés variable (el tipo de referencia o subyacente). Los importes se calculan sobre un notional y para un único período de tiempo concreto que comienza en el futuro.

La parte que compra la opción paga una prima a la parte que vende la opción.

Un *cap* es una sucesión de *caplets* con el mismo strike.

Imaginemos que una empresa obtiene un préstamo a tipo variable referenciado al Euribor 3 meses y con liquidaciones trimestrales durante 10 años. Si compra un *cap* al 4% recibiría por el derivado, en cada fecha de liquidación, la diferencia entre el Euribor 3 meses y el 4% (siempre que ésta sea positiva). Esto es, en neto (considerando el préstamo y el *cap*) la empresa tendría un “techo” o tipo máximo a pagar del 4%.

- c) *Floorlet*: opción *put* bajo la cual una parte tiene la opción de pagar un tipo de interés variable y otra parte la obligación de pagar un tipo de interés fijo (el tipo de referencia o subyacente). Los importes se calculan sobre un notional y para un único período de tiempo concreto que comienza en el futuro.

La parte que compra la opción paga una prima a la parte que vende la opción.

Un *floor* es una sucesión de *floorlets* con el mismo strike.

Imaginemos que una empresa concede un préstamo a tipo variable referenciado al Euribor 3 meses y con liquidaciones trimestrales durante 10 años. Si compra un *floor* al 1,5% recibiría por el derivado, en cada fecha de liquidación, la diferencia

entre el 1,5% y el Euribor 3 meses (siempre que ésta sea positiva). Esto es, en neto (considerando el préstamo y el *floor*) la empresa tendría un “suelo” o tipo mínimo del 1,5%.

- d) *Collar*: combinación de un *cap* y un *floor* (una comprado y otro vendido) en el mismo contrato. Puede construirse de tal forma que la prima de ambas opciones sean idénticas y que, por tanto, la prima neta sea cero.

Valor intrínseco y valor temporal

El valor razonable de una opción, puede dividirse en dos partes: valor intrínseco y valor temporal.

El valor intrínseco viene dado por la diferencia entre el *strike* y el valor del subyacente en la fecha de valoración.

El valor temporal (que solamente existe antes del vencimiento de la opción, pero no al vencimiento) es el resto del valor de la opción. Básicamente incluye la probabilidad de que el comprador pueda obtener más beneficio al vencimiento debido a que el precio de subyacente se mueva de forma favorable.

El valor temporal depende de factores como: volatilidad, tiempo hasta el vencimiento de la opción, nivel del *strike*, etc.

3. UTILIZACIÓN DE OPCIONES VENDIDAS COMO INSTRUMENTO DE COBERTURA

3.1 INTRODUCCIÓN

Imaginemos que un individuo tiene una hipoteca con el Banco A a tipo variable (referenciada el Euribor 12 meses + 0,70%) con vencimiento en 20 años.

Dicho individuo acude a la sucursal del Banco A en la que tiene domiciliada la hipoteca y comenta al director: “quiero poner un *floor* a mi hipoteca al 3%, ¿Cuánto me costaría?”.

Como comentábamos anteriormente, un *floor* es un suelo o tipo mínimo. Se trata de una opción que hace que por mucho que baje el Euribor 12 meses, el nivel mínimo que se tomará como referencia (en cada fecha de fijación) será el 3%. En otras palabras, lo mínimo que pagará el cliente del banco en su hipoteca será el 3,70% (*strike* del derivado + spread de la deuda).

Normalmente el director de la sucursal le mirará un tanto extrañado y contestará: “por ser un cliente habitual y fiel a nuestro banco, se lo vamos a poner gratis”.

En realidad, sería el Banco A el que tendría que pagar una “prima” al cliente. El *floor* perjudica al cliente y beneficia al banco. Este instrumento no está cubriendo ningún riesgo al cliente, más bien todo lo contrario, está introduciendo un riesgo adicional: que bajen los tipos por debajo del 3% y el cliente pague más de lo que pagaría sin el *floor*.

Esto es más o menos en lo que pensó el IASB cuando prohibió que se designara una opción vendida como instrumento de cobertura en una cobertura contable.

Según el párrafo 72 de la NIC 39, “esta norma no limita las circunstancias en las que un instrumento derivado puede ser designado como instrumento de cobertura, siempre que se cumplan las condiciones del párrafo 88, salvo en el caso de ciertas opciones emitidas (...)”.

Posteriormente, el párrafo AG94 aclara que: “la pérdida potencial en una opción emitida por la entidad podría ser significativamente más elevada que la ganancia potencial en valor de la partida cubierta relacionada. En otras palabras, una opción emitida no es efectiva para reducir la exposición a la pérdida o ganancia de una partida cubierta. Por consiguiente, una opción emitida no cumple con los requisitos de instrumento de cobertura a menos que se designe para compensar una opción comprada, incluyendo una opción que esté implícita en otro instrumento financiero (por ejemplo, una opción de compra emitida utilizada para cubrir un pasivo rescatable). En contraste, una opción comprada tiene ganancias potenciales iguales o mayores que las pérdidas y, por tanto, tiene la posibilidad de reducir la exposición a las ganancias o pérdidas procedentes de cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo. En consecuencia, puede cumplir con los requisitos de instrumento de cobertura”.

3.2 OPCIONES SIMPLES Y COMBINACIONES DE OPCIONES

Por tanto, una entidad no puede designar como instrumento de cobertura:

- a) Una opción vendida. Esto es, un contrato a través del cual la entidad normalmente recibe una prima a cambio de asumir un riesgo. Por ejemplo, no puede designarse como instrumento de cobertura de un pasivo a tipo variable un *floor* vendido. Tampoco podría designarse como instrumento de cobertura de una compra prevista de materia prima en moneda extranjera una opción *put* vendida sobre la moneda extranjera.
- b) Una combinación de opciones que en neto sea una opción vendida.

Este segundo caso es más complejo de analizar y a veces se necesitan juicios de valor para llegar a una conclusión. ¿En qué casos una combinación de derivados puede considerarse una opción vendida neta?

El párrafo F.1.3 de la Guía de Implementación de la NIC 39 determina qué factores deberían tenerse en cuenta para decidir que un *collar* (una combinación de una opción comprada y una opción vendida) no es una opción vendida neta:

- a) No se recibe prima neta al inicio de la operación o a lo largo de la vida de la combinación de opciones. La característica que define una opción vendida es precisamente el hecho de recibir una prima para compensar al emisor del riesgo incurrido.
- b) Excepto por el *strike*, los términos económicos y las condiciones de la opción vendida y la opción comprada son iguales (incluyendo subyacente o subyacentes, moneda y vencimiento). Además, el nominal de la opción vendida no es mayor que el nominal de la opción comprada.

Por tanto, una empresa que contrate un *collar* (un *cap* y un *floor* en el mismo contrato) para cubrir los cambios en los flujos de caja de un pasivo financiero a tipo variable, no podría designarlo como cobertura si recibe algún tipo de prima (al inicio de la operación o a lo largo de la misma) de la contraparte.

El hecho de recibir prima (y asumiendo que se trata de una operación a precios de mercado) pone de manifiesto que la opción vendida tiene más valor que la opción comprada (en caso contrario se pagaría una prima).

Igualmente, no podría aplicar contabilidad de coberturas si, por ejemplo, el nominal de la opción vendida es mayor que el nominal de la opción comprada o ambas opciones están denominadas en una moneda distinta.

Por otra parte, un *collar* no es, ni mucho menos, la única combinación posible de opciones en un mismo contrato que suelen contratar las empresas para cubrir sus riesgos financieros. Vemos dos ejemplos que suelen darse en la práctica con mucha frecuencia.

Ejemplo 1 (permuta financiera con barreras)

Imaginemos que la Empresa A recibe un préstamo a tipo variable con las siguientes características:

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X5
Importe nominal:	20.000.000 Euros
Tipo de interés:	Euribor 6 meses + 2%
Fechas de pago de intereses:	30/06 y 31/12 de cada año.
Fechas de fijación de tipos:	Inicio del período.
Base:	Act/360

Con el objetivo de cubrir los cambios en los flujos de efectivo del pasivo ante cambios en el Euribor 6 meses, la Empresa A contrata el siguiente instrumento con un banco:

Tipo de instrumento:	Permuta financiera de tipo de interés con barreras
Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X5
Importe nominal:	20.000.000 Euros
Empresa A recibe:	Euribor 6 meses
Empresa A paga:	3,60% si Euribor 6 meses < 4,5%, en caso contrario, Euribor 6 m.
Fechas de pago de intereses:	30/06 y 31/12 de cada año.
Fechas de fijación de tipos:	Inicio del período.
Base:	Act/360

¿Podría la Empresa A aplicar contabilidad de coberturas de flujos de efectivo a esta operación si cumpliera con los requisitos incluidos en el párrafo 88 de la NIC 39?

El primer paso es analizar los componentes del derivado (un *Interest Rate Swap*, IRS, o permuta financiera de tipos de interés con barreras) para comprobar si se trata de una opción vendida neta. Los componentes serían los siguientes (sin considerar las primas de las opciones):

- Componente 1: un IRS a través del cual la Empresa A recibe Euribor 6 meses y paga 3,60%.
- Componente 2: un *cap* vendido al 4,5%: si el Euribor se sitúa en las fechas de fijación por encima del 4,5%, la Entidad paga Euribor 6 meses menos 4,5%

- c) Componente 3: una opción digital vendida: si el Euribor se sitúa en las fechas de fijación por encima del 4,5%, la Entidad paga 4,5% - 3,6%.

Por tanto, el IRS con barreras descrito se compone de un instrumento lineal (el IRS) y de una serie de opciones vendidas. La empresa se cubre los cambios en los flujos de efectivo del pasivo financiero pero solamente hasta el nivel del 4,5%.

Las opciones vendidas “contaminan” el producto completo y no podría designarse como instrumento de cobertura en una cobertura contable (con la excepción que comentaremos en 3.3).

Las preguntas más frecuentes en la práctica en casos como el comentado son ¿cómo puede ser una opción vendida neta si no se recibe prima? y, ¿podría designar el Componente 1 como cobertura y dejar los otros dos componentes como derivados de negociación?.

La respuesta a la primera pregunta es que la Empresa A sí recibe prima. No obstante, en lugar de recibirla en efectivo al inicio de la operación, la recibe a través de un tipo más favorable en el Componente 1 (en el IRS). En otras palabras, si hubiera firmado in IRS simple o *plain vanilla*, hubiera obtenido un tipo fijo mayor a pagar, por ejemplo, del 4% (en lugar del 3,6%).

Con respecto a la segunda pregunta, bajo la NIC 39 (ver párrafo 74 y F.1.8) si se designa un derivado como instrumento de cobertura, debe designarse completo, esto es, no puede dividirse en componentes y designar unos como instrumentos de cobertura y otros no. Las únicas excepciones son la posibilidad de excluir los puntos *forward* (en contratos *forward*) o el valor temporal (en opciones).

Ejemplo 2 (seguro de cambio con knock-out)

La Empresa B (cuya moneda funcional es el Euro) tiene una venta prevista de producto terminado a un cliente en Dólares (USD). Concretamente, dicha venta tiene las siguientes características:

Fecha actual:	01/01/20X1
Fecha prevista de venta:	30/06/20X1
Fecha prevista de cobro:	31/07/20X1
Importe previsto:	1.000.000 USD

Con el objetivo de cubrir los cambios en los flujos de efectivo del cobro al cliente ante cambios en el tipo de cambio, la Empresa B contrata el siguiente instrumento con un banco:

Tipo de instrumento:	Seguro de cambio con <i>knock out</i>
Fecha de contratación:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/07/20X1
La Empresa B paga:	1.000.000 USD
La Empresa B recibe:	769.230.77 EUR
Tipo forward:	1,3 USD / EUR
Cláusula <i>knock-out</i> :	Si el tipo de cambio toca el nivel de 1,4 USD / EUR durante la vida del contrato, éste desaparece.

El seguro de cambio (o *forward de divisas*) se compone de un *forward simple* y de una opción vendida (la cláusula *knock-out*), cuya prima se incluye un tipo de cambio *forward* más favorable para la Empresa B.

El producto protege a la empresa de los cambios en el tipo de cambio USD / EUR solamente si dicho tipo no toca el nivel de 1,4 a lo largo de la vida de la cobertura.

En otras palabras, la cláusula *knock-out* hace que los beneficios estén limitados en el derivado. Lo máximo que puede ganar la Empresa B es: $1.000.000 / 1,3 - 1.000.000 / 1,4 = 54.945,05$ Euros.

La opción vendida “contamina” el producto completo y no podría designarse como instrumento de cobertura en una cobertura contable (con la excepción que comentaremos en 3.3).

Tal y como establece KPMG en su manual “Insights into IFRS 2011/2012” (párrafo 7.7.410), “si una entidad intenta designar un derivado con una cláusula *knock-in* o *knock-out* como instrumento de cobertura, entonces, desde nuestro punto de vista, la entidad debe analizar si dicha cláusula indica que el instrumento es una opción vendida neta para la que no se puede aplicar contabilidad de coberturas (...). Desde nuestro punto de vista, las cláusula *knock-in* o *knock-out*, deben considerarse opción vendida neta si se recibe prima por la entidad a través de un tipo más favorable u otro término a cambio de dicha cláusula” (KPMG, 2011).

Ejemplo 3 (cap y floor en contratos separados)

La Empresa C ha recibido un préstamo a tipo variable, referenciado, por ejemplo, al Euribor 3 meses.

Con el objetivo de cubrir los cambios en los flujos de caja del préstamo ante cambios en el Euribor tres meses por encima del 5% y por debajo del 2% contrata un *Collar* con el Banco C (un *cap* comprado al 5% y un *floor* vendido al 2%).

Imaginemos que ambos instrumentos tiene las mismas condiciones, excepto el *strike* (inicio, vencimiento, nominal, fechas de pago, tipo de referencia, etc.), la misma contraparte, y el valor razonable neto es cero al inicio.

No obstante, se han formalizado en contratos diferentes. Esto es, se ha firmado un contrato para el *cap* comprado y otro para el *floor* vendido. La Empresa C ha pagado una prima por el *cap* comprado y ha recibido esa misma prima por el *floor* vendido.

¿Podría aplicarse contabilidad de coberturas utilizando el *collar* completo como instrumento de cobertura?

Si interpretamos la norma literalmente, solamente podría designarse el *cap* como instrumento de cobertura. El *floor* es una opción vendida en un contrato independiente y según el párrafo AG 94 no puede designarse como tal (no cubriría ninguna opción comprada).

No obstante, y siguiendo algunos párrafos de la guía de implementación de la NIC 39 (ver IG B.6), podría llegarse a la conclusión (en determinados casos) que ambas opciones son, en sustancia, un sólo contrato.

Tal y como comenta Deloitte (capítulo C10 apartado 3.3.3 del manual iGAAP 2012), “cuando una entidad firma una opción comprada y una opción vendida al mismo tiempo, es necesario considerar, por analogía con los principios incluidos en IAS 39 IG.B.6, si las dos opciones son instrumentos separados o si las dos opciones son en sustancia un sólo acuerdo. Los factores que indican que el instrumento constituye un sólo acuerdo son:

- Se han firmado al mismo tiempo y considerándose mutuamente.
- Tienen la misma contraparte.
- Se relacionan con el mismo riesgo.
- No hay razón económica aparente o propósito de negocio para estructurar las operaciones separadamente, de tal forma que también podrían haberse estructurado en un sólo contrato” (Deloitte, 2011).

Para Ernst & Young (párrafo 2.1.3 del capítulo 51 del manual International GAAP 2012), “en la práctica, muchos *collar* de coste cero se estructuran legalmente como una opción comprada y una opción vendida separadas. Por tanto, dichas transacciones no podrían designarse como instrumento de cobertura de forma combinada. No obstante, no estamos del todo convencidos de que la intención práctica del IASB fuera prohibir esto. Especialmente es el caso en el que el *collar* se estructura legalmente en dos operaciones

por facilidades administrativas del vendedor, lo cual en muchos casos es irrelevante para el comprador del *collar*. De hecho, podría demostrarse que la única razón sustantiva para firmar el acuerdo es comprar un *collar* de coste cero para cubrir la exposición subyacente, la lógica en algunas de las guías de implementación requerirían que estos contratos se trataran como uno sólo a estos efectos” (Ernst&Young, 2012).

Para KPMG (*Insights into IFRS 2011/2012* párrafo 7.7.340.40), “un *collar* de coste cero que se crea sintéticamente firmando un *cap* en una transacción y un *floor* en otra transacción separada, no calificaría como instrumento de cobertura” (KPMG, 2011).

Ejemplo 4 (swap con opción de cancelación)

La Empresa D obtiene un préstamo a tipo variable con vencimiento en 20 años. Con el objetivo de cubrir los cambios en los flujos de los intereses a pagar del préstamo (ante cambios en el tipo de interés de referencia), contrata un *swap* de tipo de interés con una entidad de crédito (con vencimiento en 20 años).

A través del *swap*, la Empresa D paga fijo y recibe variable (con los mismos términos que el préstamo: inicio, vencimiento, nominal, tipo de referencia, fechas de pago, etc.). No obstante, la contraparte del *swap* (el banco) tiene la opción de cancelarlo sin ningún coste a los 10 años.

En este caso, la Empresa D ha vendido una opción de cancelación que permite al banco finalizar el instrumento a los 10 años. La prima de la opción normalmente estará incluida en el instrumento a través de un tipo fijo más favorable.

El banco cancelará el *swap* si los tipos en 10 años han subido (y el *swap* constituye un pasivo para él).

Desde el punto de vista de la Empresa D, el *swap* con opción de cancelación no puede designarse como instrumento de cobertura por contener una opción vendida.

La conclusión sería distinta si la opción de cancelación fuera a valor razonable, esto es, si para cancelar la opción el banco tuviera que pagar el valor del *swap* en el momento de la cancelación (considerando todos los factores que influyen en el valor del *swap*), o si la Empresa D fuera la que tuviera la opción de cancelación.

3.3 LA EXCEPCIÓN: COBERTURA DE OPCIONES COMPRADAS

Tal y como comentábamos anteriormente, el párrafo AG 94 de la NIC 39 establece que “una opción emitida no cumple con los requisitos de instrumento de cobertura a menos que se designe para compensar una opción comprada, incluyendo una opción que esté implícita en otro instrumento financiero (por ejemplo, una opción de compra emitida utilizada para cubrir un pasivo rescatable)”.

Por otra parte, el párrafo F.2.1 de la Guía de Implementación de la NIC 39 establece que: “como excepción, la NIC 39.AG94 permite designar una opción comprada como elemento cubierto en una cobertura de valor razonable”.

Por tanto, una opción vendida sí podría designarse como instrumento de cobertura si se utiliza para cubrir una opción comprada (ya sea independiente o implícita no separada).

Tal y como comenta Deloitte (capítulo C10 apartado 3.3.1 del manual iGAAP 2012), “el párrafo AG94 de la NIC 39 establece que una opción vendida solamente puede utilizarse como instrumento de cobertura cuando se designa para compensar una opción comprada. La opción comprada puede estar en un derivado independiente o implícita en otro contrato”.

Por ejemplo, imaginemos que la Empresa E invierte en un depósito a tipo variable con un *floor* implícito no separable al 2%.

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X9
Importe nominal:	400.000 Euros
Tipo de interés:	Euribor 12 meses + 1%
Fechas de pagos de intereses:	31/12 de cada año.
Fechas de fijación de tipos:	Inicio del período
Euribor 12 meses mínimo:	2%
Base:	Act/360

El *floor*, desde el punto de vista de la Empresa E, es una opción comprada implícita no separada (se contabiliza a coste amortizado justo con el resto del préstamo), siempre que no esté en dinero en el momento inicial (ver NIC 39.AG 33b).

A la Empresa E le podría interesar vender dicho *floor*, esto es, vender un *floor* independiente con las mismas características que el incluido en el préstamo, para preservar el valor de la estructura (sin considerar riesgos de crédito ni liquidez).

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X9
Importe nominal:	400.000 Euros
Prima a recibir:	20.000 Euros
Empresa E paga:	Max [0; 2% - Euribor 12 meses]
Fijación de tipos:	Inicio del período
Base:	Act/360

El *floor* vendido podría ser designado como instrumento de cobertura del *floor* comprado no separado en una cobertura de valor razonable.

3.4 Normativa española

En el Plan General de Contabilidad (ver Norma de Registro y Valoración 9.6), no se menciona el hecho de que una opción vendida no pueda designarse como instrumento de cobertura.

Tal y como comenta Constancio Zamora: “los instrumentos de cobertura sólo pueden ser aquellos que reúnan la condición contable de instrumentos derivados, aunque también se permiten, sólo para coberturas por riesgo de tipo de cambio, instrumentos financieros no derivados. Prácticamente esto es a lo único a lo que se refiere el PGC, pero quedan numerosas connotaciones desarrolladas por la normativa internacional. El IAS 39 además añade al respecto la imposibilidad de utilizar opciones emitidas, lo cual resulta lógico dadas las pérdidas ilimitadas en las que puede incurrir la empresa en estos productos” (Zamora, 2008).

No obstante, la Circular 4/2004 del Banco de España, en su Norma Trigésima Primera, establece que: “dos o más derivados, o proporciones de ellos, podrán ser considerados en combinación y designarse conjuntamente como instrumentos de cobertura. En ningún caso los siguientes instrumentos podrán ser designados como instrumentos de cobertura: a) Las opciones emitidas, salvo que se designen para compensar opciones compradas, incluyendo las implícitas en un instrumento híbrido (...)”.

Por tanto, la Circular 4/2004 se pronuncia en los mismos términos que la NIC 39 en este sentido.

4. CÓMO TRATAR EL VALOR TEMPORAL EN COBERTURAS DE FLUJOS DE EFECTIVO

4.1 INTRODUCCIÓN

Otro problema que surge a la hora de utilizar opciones como instrumento de cobertura es el tratamiento del valor temporal.

En muchas ocasiones, una opción se designa en una cobertura de flujos de efectivo para cubrir riesgos de un elemento cubierto que no tiene opcionalidad.

Por ejemplo, los cambios en los flujos de efectivo de un préstamo a tipo variable pueden cubrirse contratando un *collar*. Se estarían cubriendo los cambios solamente por encima del *cap* y por debajo del *floor* (“one side risk”).

En dichos casos, la cobertura contable no puede estructurarse de tal forma que los cambios en el valor temporal del derivado se registren en patrimonio neto. La única parte efectiva de la cobertura son los cambios en el valor intrínseco.

Según el párrafo GA99BA de la NIC 39, “una entidad puede designar todos los cambios en los flujos de efectivo o en el valor razonable de una partida cubierta en una relación de cobertura. Una entidad puede también designar solo los cambios en los flujos de efectivo o en el valor razonable de una partida cubierta por encima o por debajo de un precio especificado u otra variable (un riesgo unilateral). El valor intrínseco de un instrumento de cobertura del tipo de una opción comprada (suponiendo que tiene las mismas condiciones principales que el riesgo designado), pero no su valor temporal, refleja un riesgo unilateral en una partida cubierta. Por ejemplo, una entidad puede designar como cubierta, la variabilidad de los flujos de efectivo futuros procedentes del incremento del precio de una compra prevista de una materia prima cotizada. En esta situación, se designarán sólo las pérdidas de flujos de efectivo que procedan de un incremento en el precio por encima del nivel especificado. El riesgo cubierto no incluye el valor temporal de una opción comprada, porque el valor temporal no es un componente de la transacción prevista que afecte a los resultados [párrafo 86, letra b)]”.

En este sentido, pueden seguirse dos tipos de políticas contables:

- a) Designar el derivado completo como instrumento de cobertura (el *collar* completo en el ejemplo anterior). En este caso, los cambios en el valor temporal del *collar* generalmente provocarían inefectividad que debería registrarse contra la cuenta de resultados. Esto se debe a que el elemento cubierto no tiene valor temporal (y por tanto el “derivado hipotético” tampoco).

Según PwC (párrafo 10.69.1 del Manual of Accounting – Financial Instruments 2012), “se prohíbe la inclusión del valor temporal de una opción en el riesgo hacia

una dirección [one-side risk] de un elemento cubierto que no tiene opcionalidad (...)” (Pwc, 2011).

- b) Designar como instrumento de cobertura solamente los cambios en el valor intrínseco del derivado (y excluir los cambios en el valor temporal, tal y como permite el párrafo 74 de la NIC 39). En este caso, los cambios en el valor temporal del *collar* se reconocerían directamente contra la cuenta de resultados.

Según Pwc (párrafo 10.69.1 del Manual of Accounting – Financial Instruments 2012), “es probable que se obtenga mayor efectividad si el instrumento de cobertura se designa de la misma forma, esto es, excluyendo el valor temporal” (Pwc, 2011).

Tal y como señala Ernst&Young (párrafo 2.1.4 del capítulo 51 del manual International GAAP 2012), “la utilización de esta excepción [excluir el valor temporal] no es obligatoria. Por ejemplo, se podría aplicar contabilidad de coberturas a una estrategia de cobertura dinámica que mide tanto en valor intrínseco como el valor temporal de la opción (...), aunque es probable que el valor temporal conlleve algo de ineffectividad” (Ernt&Young 2012).

4.2 EL VALOR TEMPORAL Y LA MEDICIÓN DE LA EFECTIVIDAD

En la práctica, en las coberturas de flujos de efectivo, muchas entidades miden la efectividad comparando (ya sea de forma directa o a través de métodos estadísticos) los cambios de valor del derivado contratado con los cambios de valor del denominado “derivado hipotético”.

Dicho “derivado hipotético” (que se menciona en el párrafo IG F 5.5 de la Guía de Implementación de NIC 39) se utiliza como *proxy* del cambio en el valor actual de los flujos de efectivo del elemento cubierto.

El derivado hipotético sería el derivado “perfecto”, esto es, el derivado en el que una pata se ajusta completamente a las características económicas del elemento cubierto (incorpora todas sus condiciones económicas), la otra pata hace que el derivado sea lo más simple posible, y generalmente con valor razonable cero al inicio

Por ejemplo, imaginemos que una entidad contrata el siguiente pasivo financiero:

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X7
Importe nominal:	125.000.000 Euros
Tipo de interés:	Euribor 3 meses + 2%
Fechas de pago de intereses:	31/03, 30/06, 30/09 y 31/12 de cada año.
Fechas de fijación de tipos:	Inicio del período
Base:	Act/360

Con el objetivo de cubrir los cambios en dicho pasivo ante cambios en el tipo de interés de referencia, la entidad contrata la siguiente permuta financiera de tipos de interés:

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X7
Importe nominal:	125.000.000 Euros
Tipo de interés variable:	Euribor 6 meses
Fechas de pago de intereses:	30/06 y 31/12 de cada año.
Tipo de interés fijo:	3,7%
Fijación de tipos:	Inicio del período
Base:	Act/360

Como podemos observar, los términos económicos del derivado no coinciden con los términos económicos del elemento cubierto. Por ejemplo, el préstamo está referenciado al Euribor 3 meses y el derivado está referenciado al Euribor 6 meses.

El “derivado hipotético” o “derivado perfecto” sería el siguiente:

Fecha de inicio:	01/01/20X1
Fecha de vencimiento:	31/12/20X7
Importe nominal:	125.000.000 Euros
Tipo de interés variable:	Euribor 3 meses
Fechas de pago de intereses:	31/03, 30/06, 30/09 y 31/12 de cada año.
Tipo de interés fijo:	3,8% (a)
Fijación de tipos:	Inicio del período
Base:	Act/360

(a) Tipo fijo que hace que su valor razonable sea cero al inicio.

Por tanto, y como comentábamos, el test de efectividad compararía los cambios de valor del derivado real contratado con los cambios de valor del derivado hipotético. El método más simple (y más utilizado por las empresas) para la medición retrospectiva de la efectividad (*Dollar Offset*) consiste simplemente en dividir los cambios acumulados (desde el inicio de la cobertura) en el valor del derivado real contratado entre los cambios acumulados en el valor del derivado hipotético (o viceversa).

Un aspecto muy importante a la hora de crear el derivado hipotético es que, en el caso de utilizar opciones como instrumento de cobertura, el derivado hipotético no puede tener opcionalidad si el elemento cubierto no la tiene (el derivado hipotético solamente tendría valor intrínseco).

Por ejemplo, imaginemos la siguiente cobertura:

- Elemento cubierto: pasivo financiero simple (sin opcionalidades) con pagos de intereses referenciados al Euribor 3 meses.

- Instrumento de cobertura: *cap* de tipo de interés (“techo”) con subyacente Euribor 3 meses strike en el 6%. La Entidad paga una prima inicial por el valor temporal de la opción. El valor intrínseco inicial es cero.
- Riesgo cubierto: cambios en los flujos de efectivo del pasivo financiero (pagos de intereses) ante cambios en el tipo de interés de referencia (Euribor 3 meses) por encima del 6% (“one side risk”).

En este caso, mientras que el pasivo financiero (elemento cubierto) no tiene opcionalidad, el instrumento de cobertura sí la tiene.

Por tanto, el derivado hipotético podría ser un *cap* al 6% pero solamente considerando los cambios en su valor intrínseco (y no considerando los cambios en el valor temporal).

Así, como comentábamos anteriormente, lo que suelen hacer muchas empresas es excluir el valor temporal del derivado real. De esta forma, el test de efectividad consiste en comparar los cambios de valor del derivado hipotético con los cambios de valor del derivado real pero solamente considerando el valor intrínseco de ambos. El cambio en el valor temporal se reconocería directamente contra la cuenta de resultados.

Según los párrafo GA110 A y B de la NIC 39, “el párrafo 74, letra a) permite a una entidad separar el valor intrínseco y el valor temporal de un contrato de opción y designar como instrumento de cobertura solo el cambio en el valor intrínseco del contrato de opción. Esta designación puede dar lugar a una relación de cobertura que sea perfectamente eficaz para compensar los cambios en los flujos de efectivo atribuibles a un riesgo unilateral cubierto de una transacción prevista, si las condiciones principales de la transacción prevista y del instrumento de cobertura fuesen las mismas.

Si una entidad designase una opción comprada en su totalidad como el instrumento de cobertura de un riesgo unilateral que surge de una transacción prevista, la relación de cobertura no será perfectamente eficaz. Esto es así porque la prima pagada por la opción incluye el valor temporal y, como señala el párrafo GA99BA, un riesgo unilateral designado no incluye el valor temporal de una opción. Por ello, en esta situación, no habrá compensación entre los flujos de efectivo que se relacionan con el valor temporal de la prima de la opción pagada y el riesgo cubierto designado”.

Tal y como señala en profesor Felipe Herranz, “sólo se permite separar el valor temporal en el caso de las opciones, designando en la operación de cobertura únicamente el cambio en el valor intrínseco de la misma, o el premium en los contratos a plazo y futuros, lo que nos llevaría a designar únicamente en la cobertura el precio al contado del bien. El valor temporal y el premium, deberán ser tratados en función del tipo de contabilidad de cobertura que se esté utilizando. Si ésta es de valor razonable, al imputarse todo el cambio del valor razonable del derivado a resultados, lo único que implicaría sería no tener en cuenta estos elementos en el análisis de la eficacia de la cobertura. Sin embargo, para las coberturas de flujos de efectivo, implicaría que el efecto del valor temporal o el

premium se imputase a pérdidas y ganancias, mientras que el resto del cambio en el valor razonable del instrumento se diferirá en fondos propios (...).” (Herranz *et al.*, 2004).

4.3 NORMATIVA ESPAÑOLA

La normativa española, no menciona el hecho de que si un derivado con componente opcional cubre un elemento cubierto que no tiene opcionalidad, el cambio de valor temporal no puede registrarse contra patrimonio neto.

No obstante, la Circular 4/2004 del Banco de España sí menciona la posibilidad de excluir el valor temporal cuando una opción se designa como instrumento de cobertura. Según párrafo 3 de la Norma Trigésima Primera de dicha Circular, “un instrumento financiero podrá ser designado como instrumento de cobertura, exclusivamente, si cumple los siguientes criterios:

a) Puede ser calificado íntegramente como instrumento de cobertura, aún cuando sólo lo sea por un porcentaje de su importe total, salvo que se trate de opciones, en cuyo caso podrá designarse como instrumento de cobertura el cambio en su valor intrínseco, tal como éste se define en la norma decimotercera, excluyendo el cambio en su valor temporal o de contratos a plazo, que podrán serlo por la diferencia entre los precios de contado y a plazo del activo subyacente (...).”

5. LAS NOVEDADES QUE INTRODUCIRÁ LA NIIF 9

La NIIF 9, será la norma que sustituya completamente a la NIC 39. Su aplicación está prevista que sea obligatoria para los ejercicios que comiencen a partir del 01/01/2015.

El IASB está emitiendo la NIIF 9 en tres fases:

- Fase 1: clasificación de instrumentos financieros.
- Fase 2: deterioro de valor de activos financieros.
- Fase 3: contabilidad de coberturas.

Con respecto a la Fase 3, en diciembre de 2010 se emitió un primer borrador (excluyendo la parte de macrocoberturas), cuyo período de comentarios finalizó en marzo de 2011.

En la fecha de preparación del presente trabajo, el IASB está planteando cambiar algunos aspectos de dicho borrador y espera emitir un borrador modificado en el primer trimestre de 2012.

La novedad principal relacionada con la utilización de opciones como instrumento de cobertura en el borrador de diciembre de 2010 es el tratamiento del valor temporal.

En el apartado 4 comentábamos que, actualmente, en coberturas de flujos de efectivo en las que se utilizan opciones como cobertura de elementos que no tienen opcionalidad, el cambio en el valor temporal no puede reconocerse contra patrimonio neto.

Bajo el borrador actual de la Fase 3 de la NIIF 9, lo anterior está previsto que cambie. Las entidades sí podrán reconocer contra patrimonio neto el cambio en el valor temporal de la opción de cobertura (en la medida que se relaciona con el elemento cubierto).

El tratamiento general será el siguiente (párrafo 33 del Exposure Draft ED/2010/13):

- a) En el caso de elementos cubiertos relacionados con transacciones previstas (por ejemplo cobertura de compras previstas):
 - a. En compras previstas de elementos no financieros: el importe en patrimonio neto por el valor temporal se reconoce como mayor / menor valor del elemento.
 - b. En el resto de casos, el importe en patrimonio neto por la parte del valor temporal se reconoce en el mismo momento en el que los flujos de caja esperados cubiertos afecten a resultados.

- c. No obstante, si todo o una parte del importe no se espera que sea recuperado en uno o más períodos futuros, el importe que no se espera que sea recuperado se traspasa a la cuenta de resultados.

- b) En caso de elementos cubiertos relacionados con el paso del tiempo (por ejemplo cobertura de un pasivo financiero en balance): el cambio en el valor temporal se lleva contra patrimonio neto. El valor temporal pagado inicialmente se amortiza contra resultados a lo largo de la vida de la cobertura (siguiendo un criterio razonable, según la norma).

No obstante, si la cobertura se interrumpe, el importe neto acumulado en patrimonio neto por la parte del valor temporal se traspasa a la cuenta de resultados.

6. CONCLUSIÓN

Si una empresa decide designar una opción (o un derivado con algún componente opcional) como instrumento de cobertura en una cobertura contable, debe prestar atención a ciertos aspectos específicos señalados en la normativa contable.

Por un lado, debe llevar a cabo un primer análisis para determinar si el instrumento contratado podría considerarse una opción vendida neta (tal y como lo define la NIC 39).

Dicho análisis puede resultar complejo y generalmente requiere descomponer un derivado compuesto en derivados simples (básicamente opciones y *forwards*), con el objetivo de determinar cuántas opciones simples vendidas incluye el contrato compuesto y si dichas opciones están o no compensadas por otras compradas.

En caso de que el derivado resulte una opción vendida neta, solamente puede designarse como instrumento de cobertura de opciones compradas netas (ya sea implícitas no separadas o independientes) en una cobertura de valor razonable.

Por otra parte, si la opción comprada se utiliza en una cobertura de flujos de efectivo de un elemento cubierto que no tiene opcionalidad, la entidad tiene dos posibilidades a la hora de diseñar la cobertura: excluir o no el cambio en el valor temporal del derivado.

En ambas posibilidades, el cambio en el valor temporal del instrumento de cobertura termina generalmente reconociéndose en la cuenta de resultados.

Este último punto será matizado por la NIIF 9, la cual tratará de mitigar la volatilidad que supone, en la cuenta de resultados, el cambio en el valor temporal en estas coberturas.

BIBLIOGRAFÍA

Deloitte, 2011. “iGAAP 2012 – Financial Instruments: IAS 39 and related Standards”. Lexis Nexis. Londres.

Ernst & Young (The International Financial Reporting Group of Ernst & Young), 2012. “International GAAP 2012”. John Wiley & Sons. Chichester, West Sussex (Reino Unido).

Herranz, F. et al., 2004. “Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura”. Monografías sobre las NIIF, *Expansión*. Junio 2004.

Herranz, F., 2010. “Las coberturas contables y de gestión en la innovación financiera”. *Revista AECA* Vol. 91, pág. 10 a 12.

KPMG, 2011. “Insights into IFRS. KPMG’s practical guide to International Financial Reporting Standards. 8th Edition 2011/12”. Thomson Reuters. Londres.

Morales, J., 2008. “¿Porqué utilizar la contabilidad de coberturas teniendo la opción de valor razonable?”. *Técnica Contable* Vol. 711, pág 82 a 90.

Moreno, R., 2009. “Las opciones financieras en las coberturas contables de la NIC 39”. *Técnica Contable* Vol. 721, pág 18 a 32.

Pwc, 2011. “Manual of accounting – Financial instruments 2012”. Bloombury Professional. West Sussex (Reino Unido).

Zamora, C. 2008. “Tratamiento de los contratos como instrumentos derivados y coberturas contables: nuevo PGC vs. IFRS”. *Asset* Vol. 50, pág. 32 a 40.