

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS. PROBLEMÁTICAS RELACIONADAS CON SU MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS. PROBLEMS RELATED TO YOUR MEASUREMENT AND EXPOSURE IN THE FINANCIAL STATEMENTS

Marisa Marchesano¹, Graciela María Scavone².

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.

En relación con 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 ha llevado a cabo un análisis 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 estos.

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 este trabajo 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

¹ Académica, Universidad del Salvador, Argentina. Académica, Universidad de Buenos Aires, Argentina. Doctora en Contabilidad, Universidad de Buenos Aires. marisamarchesano@gmail.com.

² Académica, Universidad del Salvador, Argentina. Académica, Universidad de Buenos Aires, Argentina. Doctora en Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires. gscavone@gmail.com.

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: riesgo, instrumentos financieros derivados, activos subyacentes, contabilidad de cobertura y gerenciamiento del riesgo.

Abstract

The exponential evolution evidenced in finance and technology during the recent decades, generates the need for rethinking the role played by the accounting as an information tool, not only of uncertainties and risks, but also in the way they are treated through financial instruments derivatives of coverage.

Derivative financial instruments are instruments that arise from the existence of a good, also called an underlying asset, that is normally quoted in financial markets or commodities.

In relation to derivative financial instruments, and with respect to aspects of measurement, there are some pending subjects. One of the problems, among which finds the so-call hedge accounting, refers to the scarce treatment by of the accounting doctrine of measurement theory in accounting and the definition of aspects essentials.

An analysis of derivative financial instruments has been carried out so-called basic, in order to understand its structure, main attributes and functioning, as well as to obtain elements that allow an adequate measurement and disclosure of them.

Finally, we proceeded to an approach from the theoretical and conceptual, the rules that both at an international and local level, they support hedge accounting, concluding that they facilitate the manipulation of the accounting information and allow similar transactions are treated in different ways, affecting the process of taking decisions.

The main purpose of this work has been to obtain better quality of information for the decision-making process from the approach to an information model that emerges base on derivative financial instruments, considering them as tools of coverage, as in its role as investment instruments. For this, criteria have been established measurement and disclosure, as a result of the investigation, which is considered to facilitate the understanding of the risk associated with uncertainty, and its effects, in order to respond to demands of those interested in the management and projection of organizations.

KEYWORDS: risk, derivative financial instruments, underlying assets, hedge accounting and risk management.

1. Introducción

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 (Quintero, 2017). 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.

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.

Diversas normativas emitidas por la profesión contable, tanto a nivel internacional como local, han abordado esta temática, no obstante, lo cual, 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.

2. Definición y características de los Instrumentos Financieros Derivados

2.1 Aspectos generales

La finalidad última de describir y analizar las características de los instrumentos financieros 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.

Muchas definiciones existen en relación con 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 en una tasa de interés específica, un precio de un instrumento financiero, 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, que se denomina activo subyacente;
- ✓ 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 comprar 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.

Entre los denominados instrumentos financieros derivados básicos, encontramos los forwards, futuros, swaps y opciones. A partir de los mismos, se construyen instrumentos cada vez más, 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.

2.2 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.

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).

2.3 Futuros

Es un contrato muy similar al forward, pero que presenta la diferencia de cotizar 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. Esto hace que, los activos sobre los que se contrata, las cantidades a contratar y las fechas de vencimiento de los contratos no puedan ser libremente elegidos por las partes, sino que se deban limitar a los contratos que se transan en el mercado. El precio con el cual se contrata tampoco es elegido libremente por las partes, dado que se trata de un precio de mercado de cada contrato de futuros.

Otra de las características de los mercados de futuros, es que las transacciones que se realizan en ellos son transacciones sin riesgo crediticio, ya que la contraparte de un comprador o de un vendedor es siempre el mercado, quien debe mantenerse solvente.

2.4 Swaps

Es un contrato por el cual dos partes se obligan mutuamente a intercambiar una

sucesión de flujos de fondos en el futuro (Preve, 2009). Los swaps se suelen contratar directamente con el mercado o se pueden hacer over the counter con una institución financiera en busca de una contraparte (que puede ser un tercero o la misma institución). En esencia, un swap no es más que una sucesión de contratos de futuros con el mercado, o de contratos forward entre dos contrapartes. Entre los ejemplos más comunes, se encuentran los swaps de monedas y de tasas de interés. Los swaps de monedas se suelen usar cuando una empresa tiene una deuda denominada en una moneda, y por alguna razón, necesita cambiarla por una deuda en otra moneda, por otra parte, lo swaps de tasas de interés permiten a una empresa, cambiar una deuda a tasa variable por deuda a tasa fija, o viceversa.

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.

2.5 Opciones

Las opciones son contratos que confieren al suscriptor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un producto 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, es un título valor que cotiza en bolsa, donde el mercado define su precio, no obstante, este precio está determinado por algunas variables en las cuales se basan los inversionistas para realizar sus inversiones. 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.

Puede decirse que, 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, por su parte, se obliga a vender o comprar el activo al comprador de la opción, al precio y en la fecha estipulada en el contrato. Quien compra una opción, como quedara dicho, paga una prima a

quien la vende, y por el pago de esa prima adquiere el derecho de elegir si desea ejercer el derecho estipulado en el contrato.

Las opciones suelen cotizar en mercados regulados, de la misma manera que los contratos futuros, por lo que la discusión respecto del riesgo crediticio de la contraparte y los requerimientos de integración de garantías (y su consecuente riesgo de liquidez) no aplican a este instrumento. No obstante, nada impide que las partes realicen directamente contratos de opciones over the counter, o sea contratos que no cotizan en mercados regulados y se negocian directamente entre las partes. En este caso aplicaría la discusión ya expuesta sobre el riesgo crediticio de estos contratos.

Los elementos de una opción son los siguientes:

- **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.

3. El gerenciamiento del riesgo y los Instrumentos Financieros Derivados

3.1 Conceptualizando la gestión del riesgo

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

Una gestión de riesgo eficaz se centra 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. Aumenta la probabilidad de éxito y reduce tanto la probabilidad de fallo como la incertidumbre acerca de la consecución de los objetivos generales de la empresa.

Para implementar un programa de gestión de riesgo, la alta dirección debe

aprender a identificar los factores de riesgo a los que la empresa en cuestión se encuentra sujeta, y comprender de qué manera sus fluctuaciones afectan las variables clave de la misma, determinando la naturaleza de las posiciones de riesgo abiertas de la compañía.

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

Los derivados financieros son instrumentos al servicio de 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 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.

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.

4. La disciplina contable y su aporte a la medición de la incertidumbre. Evolución de la normativa Internacional y Argentina en relación con los Instrumentos Financieros Derivados

4.1 Introducción

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. Es así como, mediante la utilización de modelos matemáticos como los desarrollados por Black, Scholes y Merton y Cox, Ross y Rubinstein, puede determinarse el precio de una opción.

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.

4.2 Reglas establecidas en las normas contables vigentes para la materialización de la contabilidad de cobertura

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.

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 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 Norma Internacional de Información Financiera N° 9, "Instrumentos Financieros" - NIIF 9 emitida por International Accounting Standards Board- IASB), 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.

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.

Sánchez-Castaños (2019) opina 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 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, al tratar la cobertura de riesgos con transacciones futuras esperadas, puede concluirse 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, 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.

5. Criterios de medición y revelación propuestos para Instrumentos Financieros Derivados en su función de herramientas de cobertura

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.

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.

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, 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 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.

6. Reflexiones finales

Una adecuada política de gestión de riesgos requiere que los directivos de las empresas reconozcan y comprendan los riesgos que las mismas enfrentan, para poder así cuantificarlos y, eventualmente tomar posiciones de cobertura. Esas coberturas sustancialmente podrían ir de la mano con la utilización de instrumentos derivados. Por ende, las decisiones racionales sobre cobertura de riesgos mediante la utilización de instrumentos

financieros derivados sólo pueden tomarse eficientemente dentro del marco de políticas de gestión de riesgo de un ente.

Frente a temáticas como las relacionadas con instrumentos financieros derivados, con especial énfasis en las operaciones de cobertura (que da origen a la denominada contabilidad de cobertura), considerada como una de las materias más controvertidas en cuanto a su tratamiento por parte la profesión contable, y sobre la cual los organismos emisores de normas tanto a nivel internacional como local, han emitido reglas para su tratamiento, las cuales se caracterizan por ser de carácter optativo, permitir tratamientos diferenciados ante sucesos similares, entre otras cuestiones abordadas precedentemente, otorgando la posibilidad de manipular la información referente a estas transacciones, se hace necesario un abordaje desde lo conceptual, por parte de la doctrina contable.

Dicho abordaje, es llevado a cabo analizando sus fundamentos, tomando en consideración los atributos y variables relevantes de estas transacciones, los mercados en que las mismas se llevan a cabo, su finalidad dentro de un contexto de gestión integral del riesgo, a fin de arribar a modelos de medición y revelación que

permitan generar información útil para la toma de decisiones.

Es así como, en lo referente a aspectos de revelación, se ha planteado la necesidad de dar cumplimiento con las características que deber reunir toda información financiera de calidad, por lo que debería revestir las características de relevancia, imagen fiel, comparabilidad, comprensibilidad, oportunidad y verificabilidad.

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 la integridad, al no poder establecerse con claridad si la misma es completa. Tampoco contribuye a la comparabilidad de 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 diferentes a la verdad.

En lo referente a la medición de las transacciones con instrumentos financieros derivados (con especial énfasis en los de cobertura) se ha establecido como criterio de medición procedente el valor razonable, sugiriéndose formas de estimación del mismo, cuando no se encuentre fácilmente disponible un valor razonable de salida en un mercado activo.

En lo atinente a los cambios producidos en las mediciones subsecuentes, se ha seguido, entre otras, la posición del Joint Working Group of Standards Setterse, proponiendo entonces que los mismos se reconozcan en el resultado del período, evitando tratamientos diferenciados, sin el consiguiente soporte doctrinario, para transacciones similares, evitando de esta forma la manipulación de la información financiera.

Esto último permitirá, además, la evaluación por parte de los usuarios de los estados financieros, de la efectividad de las políticas de gestión de riesgo llevadas a cabo por la gerencia de un ente, facilitando entonces un adecuado proceso de toma de decisiones.

Referencias:

- 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 (1973), *Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements*. New York, Trueblood, R. Chairman.
- 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/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/pol-afb-rr.pdf>
- 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://aeca.es/old/new/2017/articulocarlosbarroso4.pdf>
- 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>
- 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/>
- 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=rinf&a=d&cl=CL1>

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>

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/TEORARIESGO/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/RecursosIFRS/IFRSinFocus>

Deloitte & Touch, (junio, 2016), *NIF 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>

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).

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), *Concpetos 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. (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.
- 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 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

Knight, F. (1921) *Riesgo, Incertidumbre y Beneficio*, Chicago. Recuperado de

<https://archive.org/stream/riskuncertainty00knigrich#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.

Machina, 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

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>

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/acercadema.aspx>

Mercado a Término de Buenos Aires (2017), *Acerca del MATba*. Página Institucional. Recuperado de

<http://www.matba.com.ar/Acerca.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

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.

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_GOBIERNO_C_OOPERATIVO.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

Sánchez-Castaños, L.A. (2019). Contabilidad de cobertura: ¿formalidad para evitar asimetrías o principio de correlación?. *Contabilidad y Negocios*, 14(28), 6-35. Recuperado de:

<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/view/21593>.

Preve, L. (2009), *Gestión de Riesgo. Un enfoque estratégico*, Buenos Aires: Editorial Temas.

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

- Quintero, D.P. (2017). Los derivados financieros y la administración de riesgos en las organizaciones. *Espacios*, 38(36), 23. Recuperado de: <http://www.revistaespacios.com/a17v38n36/17383623.html>.
- 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
- 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>
- 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 Interprise 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.
- 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
- 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://aeca.es/old/faif/articulos/czamora_rev_asset.pdf