

XXXII SIMPOSIO NACIONAL
DE PROFESORES DE PRACTICA PROFESIONAL
"Por la Ética en la Práctica Profesional"
FACULTAD DE HUMANIDADES, CIENCIAS SOCIALES y DE LA SALUD
UNIVERSIDAD NACIONAL DE SANTIAGO DEL ESTERO
TERMAS DE RIO HONDO – Sgo. del estero 23 y 24 DE SETIEMBRE DEL 2010.

Derivados agropecuarios y operaciones de cobertura.

Aspectos técnicos y sugerencias de contabilización.

CP Wenceslao F. J. Schimmel - CP Gustavo G. Rodriguez
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO
[Septiembre 2010]

RESUMEN

El presente trabajo busca explicar el funcionamiento de los mercados de derivados y la utilidad que tienen estos para los agentes productivos de un país. Al mismo tiempo busca clarificar mediante un caso ejemplo algunos conceptos establecidos en las normas contables relacionadas al tratamiento de los derivados, en especial, aquellos relacionados con operaciones de cobertura. Se recomienda además incluirlo dentro de la currícula especialmente dentro del ámbito de las prácticas profesionales.

Contenido

1.	INTRODUCCIÓN.....	3
2.	FUNCIÓN DE LOS MERCADOS A TÉRMINO (MAT).....	3
	El Mercado a Término de Rosario (ROFEX).....	4
	¿Qué son los derivados?.....	5
	¿Con o sin entrega física del subyacente?.....	6
	Productos que se negocian en el ROFEX.....	6
	Como funcionan en la práctica las coberturas con futuros.....	7
3.	REGISTRACIÓN CONTABLE DE LAS OPERACIONES.....	9
	Imputación del resultado generado por el derivado.....	12
	Existencia de cobertura y determinación de la eficacia.....	13
	Caso a) especulación.....	15
	Caso b) derivado cobertura eficaz.....	16
	Caso c) derivado que falla.....	18
4.	CONCLUSIÓN.....	19
5.	BIBLIOGRAFÍA.....	20

1. INTRODUCCIÓN

Repasando la currícula de las carreras relacionadas a las ciencias económicas de nuestra Universidad Nacional de Rosario, observamos que el tema sobre el que vamos a tratar, se aborda solo tangencialmente. Esto conlleva que los profesionales formados desconozcan la herramienta y más aun su reflejo contable, tanto en lo conceptual como en lo práctico.

Los autores estamos convencidos que la currícula debe incluir temas que respondan a la realidad de la región de manera que el profesional formado pueda adaptarse fácilmente al mercado laboral pudiendo brindar el mejor servicio a su cliente.

Creemos firmemente además que el ámbito adecuado para incluirlo es el de práctica profesional donde los alumnos podrán no sólo acceder al conocimiento de una manera teórica sino que también tendrán un acercamiento práctico. Particularmente en nuestra facultad, podría ser abordado desde diversas ópticas en las prácticas profesionales de aplicación en empresas agropecuarias y administrativo-contable. En la primera podría encararse el conocimiento profundo de la herramienta y su uso para el manejo del riesgo, es decir, el alumno tomará contacto con el marco conceptual. En la segunda sería ideal el enfoque contable de la operatoria implementado a través del método del caso.

Pero como el ámbito educativo es fundamental más no suficiente, por nuestra parte queremos colaborar desde el ámbito académico, dando a conocer qué son los mercados de futuros y dentro de ellos más concretamente las posibilidades de cobertura que brindan a los productores. Queremos que conozcan esta herramienta fundamental para el manejo del riesgo de su explotación de manera que su preocupación principal sea obtener la mayor producción posible y de mejor calidad y no cuál será el precio al momento que tenga que vender su cosecha.

El trabajo desarrolla, en forma teórica, pero también práctica, una propuesta de cómo debe reflejarse contablemente la operatoria de derivados siguiendo lo normado por las resoluciones técnicas argentinas. Para ello habrá que tener en cuenta no sólo el fin con el que se realiza la operación –cobertura o especulación– sino también el grado de eficacia obtenido en el propósito.

Sin más preámbulos comencemos por ver que son los mercados a término y cuál es la función que cumplen dentro de una economía.

2. FUNCIÓN DE LOS MERCADOS A TÉRMINO (MAT)

Los mercados de derivados surgieron como una respuesta de productores y comerciantes a los diversos inconvenientes que presentan los commodities de producción estacional.

El ciclo de los cereales y las oleaginosas de producción anual se caracteriza por una abundante oferta durante la época de cosecha, una progresiva disminución de las existencias a medida que transcurren los meses y una escasez de mercadería en el período inmediato anterior a la nueva recolección. Si sumamos a esto los factores climáticos y los problemas propios del almacenamiento, conservación y transporte de los granos, notamos

la incertidumbre tanto para el comprador como para el vendedor en lo referente a los precios de la mercadería¹.

Para darle certezas a los precios que podrían obtener por sus mercancías estos comerciantes se asociaron y dieron origen a lo que hoy conocemos como mercados institucionalizados o mercados de futuros y opciones, nombre surgido debido a los instrumentos que se negocian en sus recintos. Como se puede apreciar la motivación que tenían estos comerciantes es lo que hoy conocemos como la **función de cobertura**.

Si bien este hecho fue un gran avance, estos comerciantes aún tenían sus problemas. El mercado les permitía cubrir su producción ante fluctuaciones de precio pero todavía restaba solucionar el problema de iliquidez. Para concertar una operación un participante debía encontrar a alguien que quisiera realizar la operación exactamente inversa cosa que muchas veces era imposible y por tanto lo dejaba sin cobertura.

Este problema se solucionó con la aparición de personas que no necesitan cubrir sus mercancías y lo que buscan es ganar tratando de predecir hacia que lado va el mercado. Estos son los “especuladores” y dan surgimiento a la **función de especulación**. Como puede apreciarse aquí, lejos de ser dañina para los mercados, la especulación es el aceite que lubrica las operaciones permitiendo transferir el riesgo desde el productor hacia otras personas dispuestos a asumirlo. Veamos con dos sencillos ejemplos las dos funciones de los MAT²:

Cobertura: un productor siembra soja en noviembre 2009 que va a cosechar recién en abril 2010. Cuando siembra la soja vale un determinado monto que le permite cubrir los costos, pero ¿qué pasa si los precios bajan? Esa cosecha podría no ser rentable para el productor. Por lo tanto para transferir este riesgo acude a un MAT y vende su producción a futuro, digamos por ejemplo mayo 2010 a un precio donde obtiene rentabilidad. Habiendo hecho esto nuestro productor puede ocuparse tranquilamente de atender a que la producción sea correcta y desentenderse de las variaciones del precio internacional de la soja.

Especulación: Supongamos que hay una persona que cree que los precios de la soja van a subir y que por consiguiente, le conviene comprar soja. Siguiendo con el ejemplo anterior este especulador compra los contratos que vende nuestro productor coberturista. Si el especulador tenía razón y la soja sube habrá ganado dinero. Contrario sensu, si la soja baja, habrá perdido. Como vemos, el riesgo precio ya no lo tiene el coberturista sino que fue “transferido” al especulador.

El Mercado a Término de Rosario (ROFEX)

En Rosario, se crea el 19 de noviembre de 1909 el Mercado General de Productos Nacionales del Rosario de Santa Fe, antecesor del actual Mercado a Término de Rosario

¹ De la reseña histórica en la página web de ROFEX (www.rofex.com.ar)

² Existe además una tercer motivación de operar que es la de arbitraje. Quienes arbitran descubren que el precio de un producto está relativamente caro o barato con otro íntimamente relacionado y saben que en algún momento este desequilibrio tiene que desaparecer. Por lo tanto compran el producto barato y venden el caro sin asumir una posición compradora ni vendedora. Cuando los precios “se equilibran” obtienen una ganancia. Se dice que hay arbitraje cuando hay posibilidad de ganancia sin asumir riesgo.

SA (ROFEX®).³ El objeto fundamental de la sociedad fue liquidar y garantizar los contratos al contado y a plazos de compraventa de cereales y oleaginosos que se realizaran en sus ruedas oficiales. En los momentos de su fundación la soja todavía no existía en Argentina siendo las operaciones más importantes las realizadas sobre maíz y lino.

Desde su creación el recinto de la BCR y ROFEX fueron el centro de las operaciones cerealistas más importantes del país, no sólo en negocios a término sino también en operaciones de mercado abierto. Por ello, en esa época Rosario fue bautizada como la "Chicago Argentina" y era formadora de precios, a tal punto que en Chicago se miraban los precios de cierres rosarinos.

Mucho más acá en el tiempo, en el año 2002, una vez que Argentina abandonó el régimen de "Convertibilidad" que fijaba la paridad del dólar con el peso, el ROFEX lanzó al mercado un contrato de futuros sobre la divisa norteamericana que actualmente es la estrella de este mercado, convirtiéndolo en el principal mercado de derivados de este país y ubicándose en el año 2009 en el puesto 27 en el ranking mundial elaborado por la Futures Industry Association (FIA).

¿Qué son los derivados?

Un instrumento derivado es un instrumento financiero cuyo valor "deriva" del precio de otro activo el cual suele denominarse *activo subyacente*.

Una diferencia fundamental entre un instrumento financiero tradicional (acciones, bonos) y un instrumento derivado se da en la formación de precio. Mientras que entre los primeros la formación de precios se da por la interacción de la oferta y la demanda sobre el activo, en los instrumentos derivados el precio se desprende básicamente del activo objeto del contrato.

Dentro de esta categoría encontramos entre muchos otros a los futuros, los forwards, las opciones y los swaps. Nos detendremos brevemente en describir que son los futuros y las opciones dado que son los derivados que se negocian en ROFEX y que permiten a los productores cubrirse de movimientos desfavorables en los precios de su producción.

Un contrato de **futuro** es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio determinado. El comprador de un contrato de futuros se dice que está "largo" o "comprado" mientras que el vendedor se dice que está "corto"⁴ o "vendido" en futuros.

Otro derivado muy utilizado son los contratos de **opciones** que pueden ser de dos tipos; de compra (call) o de venta (put). Un *call* es un contrato que da a su tenedor (el que la ha comprado) la opción –de allí su nombre– de comprar o no el activo subyacente en cualquier momento o al vencimiento de la misma⁵ a un precio determinado. Vemos que el derecho es para el tenedor o comprador de la opción mientras que para el vendedor o lanzador de la misma es obligatoria la venta si el comprador ejerce su derecho. Claramente el comprador

³ Rofex surge de ROSARIO FUTURES EXCHANGE.

⁴ En inglés long y short respectivamente.

⁵ Si da el derecho de ejercerla en cualquier momento durante toda la vida de la opción nos hallamos frente a una opción de tipo americana. Si solo otorga el derecho al vencimiento, estamos frente a una opción de tipo Europea.

ejercerá el derecho de comprar a un precio determinado el subyacente cuando el valor de éste en el mercado sea superior al que debe desembolsar haciendo uso de la opción.

Por su parte, una opción **put** otorga a su tenedor el derecho a vender el activo subyacente en cualquier momento o al vencimiento de la misma a un precio determinado. Aquí el tenedor de un put lo ejercerá cuando el precio del activo subyacente en el mercado sea inferior al precio estipulado en el put.

Recalamos entonces que una opción otorga a su tenedor el derecho más no la obligación de comprar o vender un activo a un precio determinado. En un contrato de futuros no existe tal alternativa debiendo quien está comprado en futuros, comprar el activo al vencimiento.

Como dice López Dumrauf G. (2003) “Puesto que tenemos la opción de hacerlo (comprar o vender un activo), pero no la obligación, esta opción debe tener algún valor”. Este valor al que se refiere López Dumrauf se denomina prima y una propiedad fundamental de las opciones es que la prima nunca puede ser negativa. Suele asimilarse la prima que se paga por una opción a la prima que se paga cuando tomo un seguro.

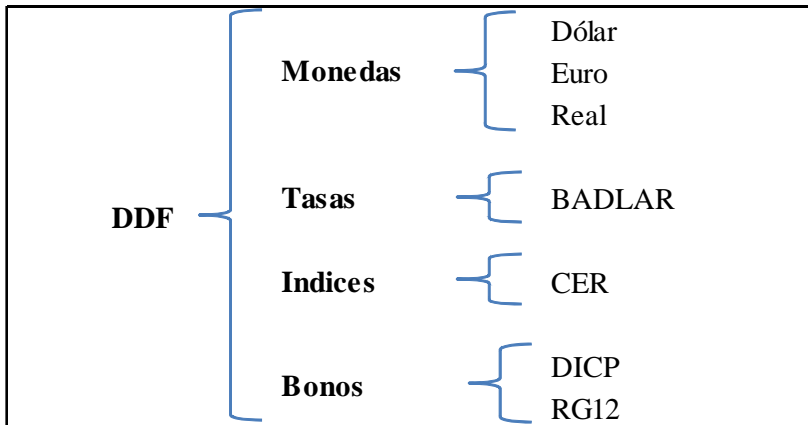
¿Con o sin entrega física del subyacente?

Una característica que tienen los contratos de derivados es que los mismos pueden finalizar con la entrega física del activo subyacente o no. En los **contratos con entrega**, quien al llegar el vencimiento del contrato de futuro está vendido tiene la obligación de entregar la mercadería en la calidad, en el lugar y en la cantidad estipulada en el contrato de futuros; mientras que quien esté comprado tiene la obligación de pagar el precio pactado. En los **contratos sin entrega** (o cash settlement) por su parte, al operar el vencimiento del contrato no existe la obligación –ni la posibilidad– de entregar la mercadería. En estos contratos el comprador y vendedor cumplen con su obligación pagando a la otra parte la diferencia entre el precio al que concertaron la operación y el precio final que toma el contrato al vencimiento. Si el precio final es mayor que el precio concertado, quien está comprado habrá ganado, ya que compró a un precio menor que el del vencimiento. Es por esto que tiene derecho a recibir del vendedor la diferencia entre el precio final y el precio concertado. Si, por el contrario, el precio final fuera menor que el precio concertado, basados en el mismo razonamiento es el vendedor quien tiene derecho a percibir la diferencia.

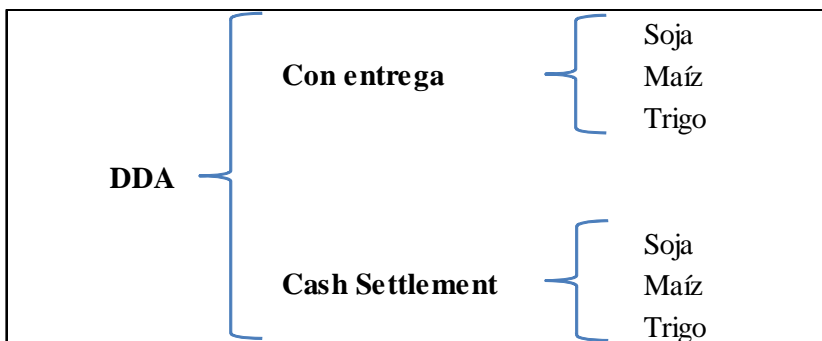
Productos que se negocian en el ROFEX

El Rofex cuenta actualmente con dos Divisiones claramente separadas: la División de Derivados Financieros (DDF) y la División de Derivados Agropecuarios (DDA). Si bien vamos a mencionar y comentar ambas divisiones, haremos especial hincapié en la DDA.

En la DDF se negocian contratos de futuros y opciones de monedas (dólar, euro y real), tasas (Badlar), índices (CER) y bonos (RG12, DICP). De entre todos ellos, la estrella es el contrato de dólar que es el quinto contrato de moneda más operado en el mundo y permite al ROFEX estar entre los 30 principales mercados de futuros mundiales.



En la División de Derivados Agropecuarios, que es la que nos ocupa, se negocian futuros y opciones en las dos modalidades comentadas, con entrega y cash settlement. Dentro de cada una de estas modalidades, los productos que se negocian son soja, maíz y trigo.



Los contratos negociados sobre estos granos eran de 25 toneladas para la soja y de 50 toneladas para el maíz y el trigo. En junio de 2010, atendiendo al pedido de varios operadores ROFEX unificó el tonelaje de sus contratos en la cantidad de 30 toneladas por cada uno independientemente del tipo de grano del que se trate. Este pedido fue motivado por el hecho de que 30 toneladas es la capacidad aproximada que puede cargar un camión y con el tonelaje anterior solía existir un remanente. Todos los contratos con posiciones a partir de enero 2011 fueron convertidos al nuevo tamaño de contrato designado.

Como funcionan en la práctica las coberturas con futuros.

Veamos un ejemplo de una cobertura usando futuros. Supongamos que estamos en el mes de julio en Argentina. Un productor agrario se está preguntando si le conviene sembrar trigo o soja de primera⁶. Teniendo en cuenta los costos de producción de cada uno de estos productos busca guía en los precios a los que podrá venderlos. Para esto recurre al mercado de futuros y observa que el futuro de trigo con vencimiento en enero vale USD 152,50 y el

⁶ Esta aclaración es importante puesto que el productor podría sembrar trigo y soja de segunda.

futuro de soja con vencimiento en mayo vale USD 223,50.-⁷ Los precios de esos productos en el mercado spot de esa fecha son USD 137,50.- y USD 198,50 respectivamente.

Vemos aquí una importante utilidad del mercado de derivados. Ser orientador de la producción. Con esos valores dados, y de acuerdo a su estructura de costos nuestro productor decide sembrar soja.

Una vez que hubo decidido qué producir, ahora su riesgo está dado por el hecho de que esos precios no se mantengan al momento de cosechar y vender la cosecha. Aquí surge otro importante uso del mercado de futuros puesto que este productor puede vender por anticipado su producción. Veamos cómo funciona con un ejemplo numérico.

La producción que es capaz de obtener este productor es de 500 toneladas. Para asegurarse el precio de venta contacta a su agente en el mercado de derivados y le ordena vender esa misma cantidad⁸. El mismo ejecuta su orden y por ende vende en ROFEX 20 contratos de futuros de soja mayo 2010 (ISR052010) a USD 223,50.- El productor se ha asegurado ese precio.

Supongamos ahora que estamos al 30 de abril, momento en que acaba de vencer el contrato de soja mayo⁹. El precio de ajuste de ese día ha sido de USD 230,70.- Veamos como quedo nuestro productor.

Situación 1	
Precio de venta del futuro	223,50
Precio de cierre del futuro al vencimiento	230,50
Resultado de futuros	-7,00
Precio de venta en el mercado spot	230,50
Precio de venta obtenido por el productor	223,50

Como se aprecia en la Situación 1 el productor ha perdido USD 7 por su operatoria de futuros ya que ha vendido a USD 223,50.- y posteriormente tuvo que comprar a USD 230,50.- Pero esta pérdida se ve compensada cuando acude al mercado spot a vender su producción puesto que ha podido vender la misma a USD 230,50.-, es decir USD 7.- más caro de lo que había planificado. Estas dos diferencias se anulan entre sí y el productor obtiene finalmente el precio que había fijado casi 10 meses antes.

Pero veamos qué hubiera pasado si una sobreoferta mundial de la oleaginosa hubiera hundido los precios. Pensemos que esta sobreoferta empujara los precios hasta los USD 190 por tonelada. La situación del productor quedaría de esta manera:

⁷ Precios de ajuste de ITR012010 e ISR052010 al cierre del 06/07/2009, ambos contratos sin delivery del producto, es decir, cash settlement.

⁸ En este ejemplo, veremos que la cobertura es perfecta, es decir se cubre la totalidad de la producción.

⁹ El contrato de soja ISR vence el último día del mes inmediato anterior. Así, el contrato de ISR052010 vence el 30/04/2010.

Situación 2	
Precio de venta del futuro	223,50
Precio de cierre del futuro al vencimiento	190,00
Resultado de futuros	33,50
Precio de venta en el mercado spot	190,00
Precio de venta obtenido por el productor	223,50

En esta Situación 2 el productor obtiene un resultado por futuros de USD 33,50.- puesto que ha vendido a USD 223,50.- y los ha recomprado a USD 190.- Sin embargo cuando intenta vender su producción solo consigue por ella USD 190.- con lo cual sumando los dos resultados obtenidos finalmente el precio logrado por su producción ha sido nuevamente de USD 223,50.-

Vemos en este simple ejemplo que independientemente del movimiento que tenga el precio del subyacente operado el resultado para el coberturista es el mismo, lo que debería dejarlo muy tranquilo, pudiendo dedicarse a ocuparse de producir. Al contrario de lo que se supone, *está especulando con los precios quien no asume cobertura* en el mercado de derivados, no quien lo hace.

Una pregunta que surge es por qué se da esta cobertura de precios. La respuesta la encontramos en el mecanismo de convergencia de los precios de futuros y spot. A medida que un futuro se acerca al vencimiento, los precios de éste van convergiendo hacia el valor del mercado spot puesto que si no fuera así habría oportunidades de arbitraje y se podrían obtener ganancias sin riesgo.

3. REGISTRACIÓN CONTABLE DE LAS OPERACIONES

El 5 de Abril de 2002 se publica la Resolución Técnica n° 22 sobre Instrumentos Derivados y Operaciones de Cobertura la cual produjo modificaciones a las RT 9, 17 y 18 incorporando varios conceptos. En base a la RT 18 con la inclusión de estas últimas modificaciones, se desarrolla la propuesta de registración contable para las distintas situaciones posibles.

Para desarrollar la registración contable de las operaciones, nos vamos a centrar en un caso donde se operarán contratos de futuros Cash Settlement sobre soja. A fin de visualizar claramente las distintas modalidades, plantearemos una operación ejemplo simple que se analizará desde varios ángulos de acuerdo a la parte que la realiza y a la situación particular en la que se encuentra al momento de realizarla. Los precios de los productos mencionados corresponden a los precios reales observados en el ROFEX el día mencionado.

MOMENTO 1. CONCERTACIÓN DE LA OPERACION

La empresa DON PRODUCTOR SRL **vende** en el ROFEX, 100 contratos ISR072010¹⁰ en fecha 04/08/2009 por USD 235,50 cada tonelada a través de su agente de mercado.

Éste le factura en su liquidación: USD 2.-¹¹ de comisión propia, USD 0,50.- de derecho de clearing y USD 2,50.- de derecho de mercado, todos más su correspondiente IVA.

Además por exigencia de Argentina Clearing SA¹², la cámara compensadora del ROFEX, quien tiene un contrato de futuros debe garantizarlo integrando un margen de USD 12 por tonelada de soja, de manera que por contrato exigirá una garantía de USD 300.- Este monto servirá para garantizar que se honrará el contrato y permanecerá por el tiempo en que se mantenga vigente el mismo.

El mismo día EXPORTADOR SA **compra** en el ROFEX, 100 contratos ISR072010 por USD 235,50 a través de su agente de mercado.

Su agente le facturará de manera idéntica al que lo hizo el agente del comprador y de la misma manera deberá integrar las garantías requeridas por la cámara compensadora.

Al finalizar el día 04/08/2009 el precio de ajuste del ISR072010 es de USD 235,50.-

Dice la RT 18 en el punto 2.2.

Reconocimiento: Los instrumentos derivados deben reconocerse en los estados contables, clasificándose como **Activo** o **Pasivo** dependiendo de los derechos y obligaciones emergentes de los respectivos contratos, cuando el ente tenga derechos contractuales o se convierta en parte obligada y hasta que: a) los derechos se hayan realizados, cedidos a un tercero o expirados; o b) la obligación se haya extinguido.

Proponemos entonces una cuenta representante del Activo, denominada “Futuros Activos”. En nuestro caso usaremos “Futuros Activo Soja ISR”, en el rubro Créditos, debidamente separado de los créditos provenientes de las ventas de bienes y servicios originados por las actividades habituales del ente.

Proponemos como cuenta representativa de la operación del ente, cuando este se convierte en parte obligada, “Futuros Pasivos”. En nuestro caso “Futuros Pasivos Soja ISR” en el Pasivo dentro del rubro Otras deudas.

El momento del nacimiento del Activo o del Pasivo, o sea el momento de generación del hecho económico, comenzará por la decisión de la empresa de realizar dicha operación de futuro, que se materializará mediante la comunicación al agente de mercado. El agente colocará en forma electrónica la oferta de compra o de venta de un determinado producto y se concretará con el debido cierre de la operación habiéndose encontrado contraparte a la oferta realizada.

¹⁰ ISR072010 es un contrato de futuros de la DDA de tipo Cash Settlement. El significado de la sigla es Índice Soja Rosafé julio 2010. Lo que implica que es un contrato de soja con vencimiento en julio 2010. Cada contrato, en la fecha del ejemplo, equivale a 25 toneladas de soja.

¹¹ Valor promedio de varios agentes consultados ya que los mismos tienen libertad para fijar su comisión.

¹² Argentina Clearing SA es la cámara compensadora del ROFEX y se ocupa de registrar, garantizar, compensar y liquidar los contratos de futuros.

La RT 18 en su punto 2.4 dice:

Medición inicial de los instrumentos derivados: Los instrumentos derivados se medirán de acuerdo a la suma de dinero u otra contraprestación entregada o recibida.

El Activo por lo tanto se registrará **inicialmente** a partir de la “Liquidación del agente de mercado” y por el monto que ha costado adquirir el mismo, es decir, la comisión del agente, el derecho de mercado y el derecho de clearing. En el ejemplo planteado los gastos ascienden a USD 5.- por contrato lo que hace un total de USD 500. El tipo de cambio que se utilizará para contabilizar esta operación, será el informado por el ROFEX ya que es el mismo que utilizará el mercado para convertir a pesos los dólares resultantes de la operación. Para el ejemplo, sólo como simplificación, tomaremos USD 1 = \$4.-

Nótese que hasta este momento las dos empresas del ejemplo han adquirido un Activo, ya que ninguna de las dos al cierre del día tiene generada una obligación.

Registración del ejemplo:

Momento 1.1: Adquisición

Fecha 04/08/2009: empresa DON PRODUCTOR SRL

-----xx-----

(+A) Futuros Activos Soja ISR	2.000	
(+A) IVA crédito Fiscal	420	
(+P) Agente de mercado a pagar		2.420
S/ Liquidación del agente de mercado		

La registración de EXPORTADOR SA es igual.

Ahora, como vimos, ambas partes deberán integrar la garantía de cumplimiento de contrato que asciende a USD 300.- por contrato. Como la operación fuera de 100 contratos cada parte deberá ingresar como garantía la suma de USD 30.000.-¹³ equivalentes a \$120.000.- Suponemos que ambos realizan la integración de esta garantía en pesos, con lo cual transfieren a su agente el dinero para que deposite la garantía.

Momento 1.2: Integración de garantías exigidas por el mercado

Fecha 04/08/2009: empresa DON PRODUCTOR SRL

¹³ Cabe aclarar que para evitar generar un costo de oportunidad importante a sus participantes la cámara compensadora permite que la garantía sea integrada con diferentes instrumentos como por ejemplo títulos públicos, acciones, fondos comunes de inversión, avales entre los más importantes.

(+A) Margen mercado de futuros	120.000	
(-A) Banco cuenta corriente		120.000
S/ Orden de pago		

La registraci3n de EXPORTADOR SA es igual.

La RT 18 en su punto 2.5. dice:

Medici3n posterior de los instrumentos derivados:

Los instrumentos derivados Activos si tienen cotizaci3n, se los medir3n a su Valor Neto de Realizaci3n. En el ejemplo que tomamos suponemos que el futuro negociado en ROFEX tendr3 cotizaci3n. Si no tuviera, su medici3n contable se efectuar3 empleando modelos matem3ticos que resulten adecuados a las caracter3sticas del instrumento y que sean alimentados con datos susceptibles de verificaci3n. Como comentario agregamos que si la operaci3n de futuro se realiza en un mercado extranjero, por ejemplo en el Chicago Board of Trade (CBoT) a la fecha de los estados contables su importe se convertir3 en moneda argentina.

Los instrumentos derivados Pasivos por su parte se computar3n a su costo de cancelaci3n; seg3n la RT 17 secci3n 4.2.8, el costo de cancelaci3n de una obligaci3n es la suma de todos los costos necesarios para liberarse de ella; en tanto sea objetivamente determinable. Si no se pueden determinar, se utilizar3 la medici3n contable anterior del pasivo. Cuando dichos pasivos deban ser pagados en moneda extranjera o en su equivalente en moneda argentina, las mediciones deben ser efectuadas en ella y los importes as3 obtenidos se convertir3n al tipo de cambio de la fecha de los estados contables.

Imputaci3n del resultado generado por el derivado

La contra cuenta del asiento contable que reflejar3 el aumento o disminuci3n de los respectivos Activos o Pasivos depender3 de que estos sean considerados:

- a) Instrumentos derivados no designados como instrumentos de cobertura efectivos, es decir, con fines de especulaci3n.
- b) Instrumentos derivados designados como instrumentos de cobertura efectivos que no califiquen como tal de acuerdo con la secci3n 2.3 de la RT18.
- c) Instrumentos derivados designados como instrumentos de cobertura efectivos y que califiquen como tal de acuerdo con la secci3n 2.3 de la RT18.

Al mismo tiempo depender3 de que el ítem o partida a cubrir corresponda a ***valores corrientes*** o ***flujos futuros de efectivo***. Estos conceptos intentamos aclararlos en el presente trabajo mediante el ejemplo pr3ctico expuesto.

De acuerdo al punto 2.5.3 Tratamiento de la diferencia de medición, se darán las siguientes imputaciones contables:

Tipo	Cobertura	Registración
Especulación		Resultado financiero del ejercicio (2.5.3.1)
Derivado que falla		Resultado financiero del ejercicio (2.5.3.1)
Derivado cobertura eficaz	Valor Corriente	Resultado operativo del ejercicio (2.5.3.2.a)
	Flujo de Fondos	Patrimonio Neto – Resultado Diferido (2.5.3.2.b)

Existencia de cobertura y determinación de la eficacia

La sección 2.3 referida más arriba indica que la realización de un contrato derivado por la empresa se considerará como **operación de cobertura** cuando:

- a) al comienzo de la operación de cobertura exista documentación formal que especifique la estrategia y el objetivo de la administración en el manejo de riesgos del tipo de los cubiertos, favorables a la realización de la operación de cobertura;
- b) en esta documentación se especifique el instrumento de cobertura, el ítem o partida a cubrir y la naturaleza de los riesgos que se pretende cubrir;
- c) por último esta documentación formal debe contener el modo en que se medirá la eficacia que muestre el instrumento de cobertura a los riesgos cubiertos.

Suponemos que como documentación formal de la administración, un acta de una reunión de directorio en el caso de las Sociedades Anónimas –o un acta de reunión de socios en las de Responsabilidad Limitada– que incluya esta información y que sea aprobada por los directores, debiera ser suficiente. Se podría agregar, si existiese, dictamen de un profesional que haya asesorado a la administración al respecto indicando si la estrategia llevada adelante por la empresa califica como cobertura.

La norma no establece la periodicidad con la que deberá medirse la eficacia de la cobertura, con lo cual ésta debería establecerse en la documentación formal referida. Al no haber nada estipulado en la norma, la periodicidad y el modo en que se medirá la eficacia queda a criterio del órgano de dirección de la empresa.

Además para ser considerada operación de cobertura, se debe esperar que desde el inicio de la operación sea eficaz y que la eficacia real de la misma pueda ser medida sobre bases confiables; y por último que la cobertura haya tenido una alta tasa de eficacia a lo largo de todo el ejercicio.

Según las normas contables vigentes en Argentina, la cobertura se considera **eficaz** cuando en su origen, como en el resto de la vida de la misma, sus cambios (en el valor corriente o en los flujos de efectivo) compensen entre un ochenta por ciento y un ciento veinticinco por ciento los cambios (en el valor corriente o en los flujos de efectivo) en el sentido contrario del ítem o partida cubierta.

Este concepto de eficacia no es tratado en detalle en la bibliografía existente en la actualidad. Sin embargo nosotros creemos que es una cuestión fundamental a la hora de analizar cómo se deben registrar estas operaciones.

Entendemos que cuando el riesgo que se desea cubrir puede ser cubierto con un derivado específico sobre ese mismo riesgo, la cobertura de por si es *eficaz y perfecta*, es decir siempre será del 100%. Sería el caso de una empresa endeudada en dólares que compra futuros de dólares con vencimiento en la fecha que tiene que pagar su deuda; si aumenta el precio del dólar que tendrá que adquirir para cancelarla, aumentará su deuda pero al mismo tiempo obtendrá un ingreso similar por la ganancia de su derivado. Este sería el caso también de cubrir una variación en el precio de la soja a venderse en mayo con un derivado futuro de soja mayo. Sobre este último trabajaremos nosotros en el caso propuesto a los efectos de realizar la registración contable pertinente.

El caso mas complejo se da cuando no existe un derivado específico para cubrir el riesgo y se busca alguno con alta correlación. Sobre este punto entendemos que refieren las resoluciones técnicas al especificar que para ser eficaz debe cubrir entre un 80% y un 125% en sentido contrario de la variación del ítem cubierto. Un ejemplo de esta situación sería el de un criador de pollos que tiene un contrato de ventas a precio fijo por kilos y quiere cubrirse ante un probable aumento de los insumos que componen la dieta de los animales, compuesta principalmente por sorgo. Al no haber un derivado específico sobre el precio del sorgo, compra uno sobre el precio del maíz porque entiende que históricamente el precio de uno estuvo atado al precio del otro.

Las normas establecen que la cobertura debe ser eficaz en el inicio y durante todo el transcurso de la vida del derivado. Pero ¿cómo determinamos que la cobertura es eficaz al inicio? En este caso entendemos debe analizarse la correlación histórica entre las variaciones del precio del sorgo y las variaciones del derivado del maíz. Para ser eficaz al inicio, debería poder demostrarse que históricamente los aumentos en el precio del sorgo implicaron una revalorización en el derivado del maíz de entre un 80% y un 125% de la variación del primero.

MOMENTO 2. CIERRE DE BALANCE

Ambas empresas cierran sus ejercicios económicos en fecha 31/12/2009, y considerando que ambas poseen sus contratos abiertos: Valor ISR072010 al 31/12/2009 USD 243,00 (en realidad es la cotización del último día hábil del mercado, 30/12/2009).

Medición de DON PRODUCTOR SRL: como esta parte vendió a futuro 2.500 toneladas de soja, para cerrar el contrato debería hacer la operación contraria, es decir, comprarlas. Como vendió a USD 235,50.- y a fecha de cierre vale USD 243 ha perdido USD 7,50.- por tonelada vendida. Entonces su pasivo es de USD 18.750 (2.500 x 7,50) equivalentes a \$75.000.-¹⁴

¹⁴ Obviamos para simplificar el ejemplo la comisión del agente y derechos de mercado y clearing que se deben tener en cuenta a fines de medir el VNR o costo de cancelación del futuro abierto.

Medición de EXPORTADOR SA: por su parte y siguiendo el mismo razonamiento el exportador tiene un activo de \$75.000.

Por ende, DON PRODUCTOR SRL posee ahora un Pasivo y EXPORTADOR SA sigue teniendo en su contabilidad un Activo.

MOMENTO 3. CIERRE DE LAS POSICIONES

Finalizando con el planteo teórico de estas dos empresas, llamaremos “MOMENTO 3” al del 31/05/2010, fecha en que ambas partes cerraron los contratos hechos, siendo su precio de cierre USD 224,60.-

Medición de DON PRODUCTOR SRL: al cerrar sus contratos la valuación de los mismos es de activo por \$109.000 (USD 27.250 x \$4), ya que se comprometió a vender 2.500 TN a USD 235,50.- y para eso “compró” a USD 224,60.- ganando USD 10,90.- por tonelada.

Medición de EXPORTADOR SA: De la misma manera, la valuación de los contratos del exportador es un pasivo de \$109.000 ya que tiene que vender a USD 224,60 lo que compró en USD 235,50.-

Por ende, DON PRODUCTOR SRL posee ahora un Activo y EXPORTADOR SA tiene en su contabilidad un Pasivo.

Hasta aquí hemos visto como debe medirse la tenencia de un contrato de derivado en cada momento, pero nada hemos dicho sobre el resultado que generan estos movimientos. Para eso, a la luz de lo que vimos, tendremos que analizar la intención de las empresas y el grado de concreción de esas intenciones. Desarrollaremos entonces cada situación.

Caso a) especulación.

DON PRODUCTOR SRL, no posee plantación de soja, ni posee granos de soja en stock, sino que evalúa en agosto de 2009 que dadas las condiciones del mercado, es muy probable que para Junio / Julio de 2010 la soja tenga un valor mayor que el presente. Evidentemente esta empresa tiene un fin especulativo en su operatoria.

Por este motivo en el MOMENTO 2 la contra cuenta al Pasivo generado será una cuenta de resultados, mas específicamente una que represente un resultado financiero negativo que deje bien claro que no es un resultado proveniente de la operatoria normal de la empresa. Y en el MOMENTO 3, la contra cuenta al Activo generado será también una cuenta de resultados financieros que siga el mismo criterio. El análisis no varía si el que especulara fuera EXPORTADOR SA.

Momento 2.a): Valuación al cierre de ejercicio

Fecha 31/12/2009: empresa DON PRODUCTOR SRL

-----XX-----		
(+E)	Resultados Financieros	77.000
(+P)	Futuros Pasivo Soja ISR	75.000
(-A)	Futuros Activo Soja ISR	2.000
S/ Minuta Contable		

Momento 3.a): Valuación al cierre de las posiciones

Fecha 31/05/2010: empresa DON PRODUCTOR SRL

-----XX-----		
(+A)	Futuros Activo Soja ISR	109.000
(- P)	Futuros Pasivo Soja ISR	75.000
(+ I)	Resultados Financieros	184.000
S/ Minuta Contable		

Caso b) derivado cobertura eficaz

El precepto que se busca seguir en este criterio de contabilización adoptado por las Resoluciones Técnicas Argentinas, es el de aparear el resultado proveniente de la operación de cobertura con el del resultado proveniente de la operación principal que se intenta cubrir. Por eso, si el resultado principal ocurre en este ejercicio, el resultado de la cobertura se registrará en él. Este es el caso de las coberturas de **valores corrientes**. Si el resultado principal se traslada al ejercicio siguiente, el resultado de la cobertura también lo hará. Este caso se dará con las coberturas de **flujos de fondos**.

B1): DON PRODUCTOR SRL, posee en Agosto de 2009 campos sembrados con soja, posee además “sementeras” ya adquiridas por un valor de USD 50.- por hectárea, y calcula que el valor por hectárea al que van a llegar estas sementeras al momento de su cosecha será de aproximadamente USD 250.- Considera además que, teniendo en cuenta el rinde esperado en su campo y los posteriores gastos de comercializar la soja cosechada, obtener un valor por tonelada que sea igual o superior a USD 230.- al momento de cosecha le permitirán afrontar las erogaciones realizadas y obtener una utilidad satisfactoria en su explotación. Por esta razón decide realizar la venta futura a USD 235,50.-

Esta empresa decide cubrirse de la variación del precio futuro de la soja, de modo de asegurarse un **flujo de fondos** satisfactorio para la gerencia proveniente de la activación de la producción esperada a USD 235,50 / tn.

AL MOMENTO 1, (04/08/2009) y al MOMENTO 2 el derivado funciona como cobertura eficaz, por definición, de acuerdo a lo ya visto anteriormente.

Considerando que para las RT vigentes, el resultado principal para una empresa que se dedica a la producción agrícola es aquel que representa la comparación entre el “ingreso por producción” (activación de las toneladas cosechadas al VNR de esa fecha) y el “costo de producción” (totalidad de insumos, labores culturales y arrendamiento de corresponder, destinados a esa producción) y considerando que la empresa opta por reconocer el ingreso

por producción totalmente a la fecha de la cosecha, se puede afirmar que el resultado que se está cubriendo es el que se generará en el ejercicio siguiente al que cierra el 31/12/2009.

Por lo expuesto entonces, se registrará en una cuenta del Patrimonio Neto que exprese el resultado diferido el caso donde se cubra en forma eficaz el riesgo de flujos de efectivo, hasta que la transacción cubierta impacte en resultados. En ese momento se reclasificarán en resultados del ejercicio en que el ítem o partida cubierta afecte tales resultados (MOMENTO 3).

Registración del ejemplo:

Momento 2.B1): Valuación al cierre de ejercicio

Fecha 31/12/2009: empresa DON PRODUCTOR SRL

-----xx-----		
(-PN) Resultados cobertura diferidos	77.000	
(+P) Futuros Pasivo Soja ISR		75.000
(-A) Futuros Activo Soja ISR		2.000
S/ Minuta Contable		

Momento 3.B1): Valuación a la fecha de cierre de la operación, que es la fecha de cosecha de DON PRODUCTOR SRL

Fecha 31/05/2010: empresa DON PRODUCTOR SRL

-----xx-----		
(+A) Futuros Activo Soja ISR	109.000	
(-P) Futuros Pasivo Soja ISR	75.000	
(-PN) Resultados cobertura diferidos		77.000
(+I) Ingreso por producción soja		107.000
S/ Minuta Contable		

B2): EXPORTADOR SA, realizó el 01/08/2009 una venta y cobro de esa venta por anticipado de 2.500 toneladas de soja a un cliente de China, por el valor de USD 236.- cuyo compromiso de entrega es en Junio 2010.

Considerando que el precio de la soja va a aumentar en el futuro, EXPORTADOR SA se desea cubrir ante esta variación en el valor de su obligación y considera que USD 235,50.- es un precio de compra de soja satisfactorio para su operación, por lo tanto realiza la operación de compra de futuro de soja en el ROFEX.

Esta empresa posee una deuda con ese cliente del exterior cuyo valor corriente al cierre del ejercicio (MOMENTO 2) estará dado por el valor de adquirir esas 2.500 toneladas o por el valor que tenga ese producto en su stock. Por lo tanto lo que aquí se está realizando es una cobertura del *valor corriente* del pasivo que posee en el exterior.

Como el exportador cubre el riesgo de la variación del precio de la soja con un futuro de soja, por definición el derivado sigue siendo una cobertura eficaz.

Considerando que la diferencia en el valor corriente de la deuda se imputa a la cuenta “resultado por tenencia”, usamos esta misma cuenta para registrar los resultados del derivado utilizado como cobertura. De este modo, tal cual lo referimos antes, el resultado de la operación principal se verá expuesto neto de los efectos de la cobertura.

Registración del ejemplo:

Momento 2.B2): Valuación al cierre de ejercicio

Fecha 31/12/2009: empresa EXPORTADOR SA

-----xx-----		
(+A) Futuros Activo Soja ISR	73.000	
(-E) Resultado por tenencia		73.000
S/ Minuta Contable		

Momento 3.B2): Valuación a la fecha de cierre de la operación.

Fecha 31/05/2010: empresa EXPORTADOR SA

-----xx-----		
(+E) Resultado por tenencia	184.000	
(-A) Futuros Activo Soja ISR		75.000
(+P) Futuros Pasivo Soja ISR		109.000
S/Minuta Contable		

Caso c) derivado que falla.

Este caso no aplica a nuestro ejemplo dado que el derivado es siempre eficaz, pero repasando lo antes expuesto, entendemos que la contabilización dependerá del momento en que falle.

Si se analiza previamente a la contratación del derivado su funcionamiento histórico como cobertura y se llega a la conclusión de que no ha funcionado como cobertura eficaz y aún así se desea realizar la operación, los resultados provenientes de la misma deberán imputarse directamente a resultados financieros del ejercicio. La registración será igual al caso de especulación.

Si el derivado es eficaz al inicio pero en una medición intermedia anterior al cierre del ejercicio falla, los resultados provenientes de la operación se imputarán a resultados financieros del ejercicio. La registración será igual al caso de especulación.

Si el derivado es eficaz al inicio y al cierre del ejercicio, pero falla en un momento posterior de medición antes de finalizar su vida, al cierre de los ejercicios anteriores estará bien registrado como cobertura, pero en el momento que falla en el nuevo ejercicio deberán afectarse los nuevos resultados a resultados financieros del ejercicio. Es decir, si la empresa imputó a una cuenta de Patrimonio Neto el resultado del derivado al cierre del ejercicio, en este nuevo ejercicio lo deberá reimputar a resultados financieros.

4. CONCLUSIÓN

El objetivo perseguido en este trabajo es exponer un tema que consideramos sería beneficioso incluir en la currícula de la carrera de contador público, especialmente en el ámbito de práctica profesional, de manera de formar profesionales que conozcan la realidad de su región y las herramientas a su alcance para lograr mejores resultados.

Nuestra intención es también dar a conocer una poderosa herramienta para la administración del riesgo, que consideramos de vital importancia en nuestra región. De manera que los alumnos a través del aprendizaje junto con los docentes, adquieran un mayor dominio del tema, para que, como futuros profesionales, puedan asesorar correctamente a sus clientes. Al mismo tiempo buscamos ofrecer un esquema contable para reflejar adecuadamente las operaciones realizadas, contemplando las diversas particularidades de estos instrumentos a la luz de lo establecido en las resoluciones técnicas.

En cuanto al contenido, sabemos que lo desarrollado en este trabajo no cubre todas las situaciones posibles a la hora de operar con derivados. Sin embargo, sí creemos que lo expuesto cubre las operaciones más habituales a las que se pueden enfrentar los productores argentinos y por lo tanto los profesionales que los asesoran. Esperemos sirva para difundirlas y con ellas obtener mejores resultados para la economía en su conjunto.

5. BIBLIOGRAFÍA

- Resoluciones Técnicas FACPCE N° 9, 17, 18 y 21.
- GALLO, Daniel Néstor (2009). “Normas Contables”. Editorial Foja Cero. Rosario
- HULL, John C. (2002). “Introducción a los mercados de futuros y opciones”. Prentice Hall. Madrid.
- PUIG X. y VILADOT, J. (1994). “Comprender los mercados de futuros”. Ediciones Gestión 2000.
- L. DUMRAUF, Guillermo. (2003). “Finanzas Corporativas”. Grupo Guía. Buenos Aires.
- RODRIGUEZ, Gustavo G. (2010). Monografía “Mercado de Derivados”. Universidad Nacional de Rosario.

SITIOS DE INTERNET CONSULTADOS

- Mercado a Término de Rosario www.rofex.com.ar
- Mercado a Término de Buenos Aires www.matba.com.ar
- Bolsa de Comercio de Rosario www.bcr.com.ar