

TESIS
-3714

UNIVERSIDAD DEL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CONTADOR PUBLICO



TESINA

ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

SABRINA GAGGIA
Nº CONTABLE: 985017
FECHA DE ENTREGA: Julio 2002
PROFESOR TUTOR: María Ezequiela Festugato

OBJETIVOS.....	1
INTRODUCCIÓN.....	2
CONTRATOS OPCIONES	5
<i>Concepto</i>	5
<i>Características</i>	5
<i>Margen de garantía.....</i>	6
<i>Origen</i>	6
<i>Estrategias básicas.....</i>	6
<i>Usos.....</i>	7
<i>Factores que afectan las opciones</i>	9
<i>Clases</i>	9
<i>Mercado argentino.....</i>	9
<i>Finalidad</i>	10
<i>Tipificación</i>	10
<i>Costos de operación.....</i>	10
CONTRATOS DE FUTUROS	11
<i>Concepto</i>	11
<i>Tipos.....</i>	12
<i>Características</i>	12
<i>Margen de garantía.....</i>	12
<i>Origen</i>	13
<i>Usos.....</i>	13
<i>Estrategias.....</i>	13
<i>Tipificación</i>	13
<i>Costo de cobertura.....</i>	13
<i>Finalidad.....</i>	14
<i>Mercado argentino.....</i>	14
CONTRATOS FORWARDS O A TÉRMINO.....	14
<i>Concepto</i>	14
<i>Origen</i>	15
<i>Usos.....</i>	15
CONTRATOS SWAPS O PERMUTA	16
<i>Concepto</i>	16
<i>Características</i>	16
Swaps Financieros.....	16
Los Swaps y el mercado de divisas	17
Los Swaps y las tasas de interés	18
<i>Origen</i>	18
<i>Estrategia</i>	18

EL USO DE DERIVADOS EN EUROPA	19
DATOS A NIVEL MUNDIAL, FUENTE BID	22
LOS INSTRUMENTOS EN LA ESCENA ARGENTINA.....	23
EL RIESGO, LA VOLATILIDAD, INCERTIDUMBRE, ¿ESCENARIOS BÁSICOS?	23
LA UTILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS EN LA ARGENTINA.....	27
<i>El mercado argentino</i>	27
<i>La situación ante y post convertibilidad</i>	31
¿POR QUÉ NO EXISTE EN LA ARGENTINA UN MERCADO DESARROLLADO DE INSTRUMENTOS DERIVADOS?.....	35
NECESIDAD DE UNA NORMATIVA CONTABLE	37
CAUSAS DE LAS NUEVAS NORMAS	37
¿POR QUÉ LA ARMONIZACIÓN CON LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD EMITIDAS POR IASC?	41
¿CÓMO ES LA NORMATIVA CONTABLE EXISTENTE EN ARGENTINA?.....	44
<i>Criterios de Valuación</i>	45
<i>Criterios de exposición</i>	50
<i>Proyecto de la resolución técnica n° 20</i>	51
<i>Ejemplo</i>	53
BREVE COMENTARIO SOBRE LA REGULACIÓN FISCAL	64
CONCLUSIÓN.....	71



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

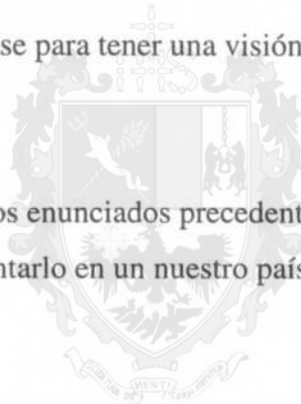
Objetivos

En este trabajo me propuse como objetivos generales conocer varios aspectos relacionados con los instrumentos derivados. Se pueden citar entre otros:

- Características de los instrumentos
- Su regulación contable, fiscal y legal
- Su utilidad
- Su nivel de aplicación

En síntesis, este trabajo sirve de base para tener una visión integral del tratamiento de los mencionados instrumentos.

Creo que adquirir los conocimientos enunciados precedentemente permitirá un mayor juicio crítico a la hora de implementarlo en un nuestro país, considerando las ventajas y desventajas de su aplicación.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Introducción

La función desempeñada por un mercado de futuros, es importante tanto desde el punto de vista económico como social. Como principio aporta un potencial estabilizante, y complementariamente constituye un estímulo y expansión en los negocios. “Los mecanismos de los mercados de futuro son indispensables en la economía de un país y más cuando son mayores las condiciones de incertidumbre reinantes. Los que acuden al mercado de futuro, permutan su incertidumbre y adquieren a cambio seguridad sobre el devenir. La ausencia de tales mercados torna menos eficiente la economía ya que conduce a la práctica de precios exageradamente inciertos para los productores como para consumidores.”¹ (Bollini Shaw, Goffan: 1995, 69)

Desde un punto de vista microeconómico, un negocio siempre esta expuestos a riesgos, llámese cambios impredecibles en los precios, en la tecnología, medidas político-económicas, entre otros. Y con el objetivo de enfrentar a tales riesgos, se desarrollaron las herramientas que se analizan en este trabajo. También existen otros agentes que operan con este tipo de contratos solamente con fines especulativos.

En vista de la relevancia de los mercados de futuros, este trabajo pretende desarrollar algunos aspectos de preeminencia relacionados con los instrumentos derivados.

¹ Bollini Shaw Carlos, Goffan Mario. *Operaciones bursátiles y extrabursátiles*. Bs. As. Argentina, Abeledo Perrot, 1995. Pág. 69.

CONCEPTO DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

El término "derivado" que se utiliza para referirse a estos instrumentos responde a la naturaleza de los mismos; específicamente a que su valor depende del precio de otros activos subyacentes. En la actividad agropecuaria los activos subyacentes son los commodities (maíz, trigo, girasol, soja, etc.)

Los instrumentos derivados consisten en cuatro tipos: forward, futuros, swaps y opciones.

Estos se desarrollaron a partir de operaciones básicas de compraventa de títulos valores representativos del:

- I. patrimonio neto de empresas Ej.: acciones ordinarias, preferidas, etc.
- II. pasivo Ej.: obligaciones negociables, de corto y largo plazo, etc.
- III. operaciones con las principales divisas internacionales
- IV. mercaderías de características normalizadas (commodities)

Es decir, ¿qué se opera en mercados de futuro? "lo que se compra y vende no es oro, ni ninguna otra mercadería, lo que se opera son contratos sobre productos físicos o financieros. La unidad operativa es el contrato".² (Instituto argentino de ejecutivos en finanzas: 1997)

Estos instrumentos tienen tres usos:

- I. Cubrir riesgos frente a posibles cambios de precios (cobertura)
- II. Especulativos
- III. Arbitraje

Según Newton Fowler, cuando se busca un cubrimiento, esto también es especular.

I. Cobertura

Las operaciones de cobertura tienen como finalidad reducir o eliminar el riesgo que se deriva de la fluctuación del precio del activo subyacente. La cobertura se torna más efectiva cuando más correlacionados estén los cambios de precios de los activos objeto

de cobertura y los cambios de los precios de los futuros. Por lo que, la pérdida en un mercado viene compensada total o parcialmente por el beneficio en el otro mercado, siempre y cuando se hayan tomado posiciones opuestas. El riesgo de precio que hay en el físico se trata de compensar con otro riesgo, pero de signo contrario, en el contrato de futuro. No existe un ajuste perfecto, por lo que surge lo que se conoce como "riesgo de base".³

II. Especulación

Se pueden clasificar en dos tipos: activa y pasiva.

La activa o dinámica: consiste en tener beneficios por las diferencias previstas en las cotizaciones, basándose en las posiciones tomadas según la tendencia esperada. El objetivo del especulador es maximizar su beneficio en el menor tiempo posible, minimizando la aportación de fondos propios.

La pasiva o estática: se posee o se prevee detentar una posición firme de contado y no se adopta cobertura alguna, también se está especulando.

Lo que hace atractiva la actividad especulativa es, el elevado grado de apalancamiento financiero o "efecto leverage" que se consigue en los contratos de futuros derivando en un efecto multiplicativo de las plusvalías cuando se prevea correctamente la tendencia de las cotizaciones. En caso contrario, se dará el mismo efecto multiplicativo, pero en sentido inverso, siendo por ello conveniente adoptar medidas de precaución como complemento de la operación especulativa. La especulación dota al mercado de un mayor grado de liquidez y estabilidad, así como de un mayor grado de amplitud, flexibilidad y profundidad en la cotización de los contratos. Debe considerarse que la contrapartida negociadora de un especulador es, en muchos casos, alguien que realiza una operación de cobertura.

² Instituto argentino de ejecutivos en finanzas. "Swaps". *Ejecutivos de finanzas*. Año 13 N° 135, Mayo 1997.

³ Ej.: Sr. A vende en el Morfox una $c(x)$ de Kg de novillos que planea obtener luego del engorde de sus novillos para sep. \$0,9 el Kg. En Septiembre vende los novillos engordados en el mercado físico y cancela la posición en el Morfox, comprando una $c(x)$ igual a la que vendió. Si el precio del novillo hubiera disminuido, obtiene en el físico un precio menor que en el Morfox. Esa pérdida se compensa con la ganancia en el Morfox.

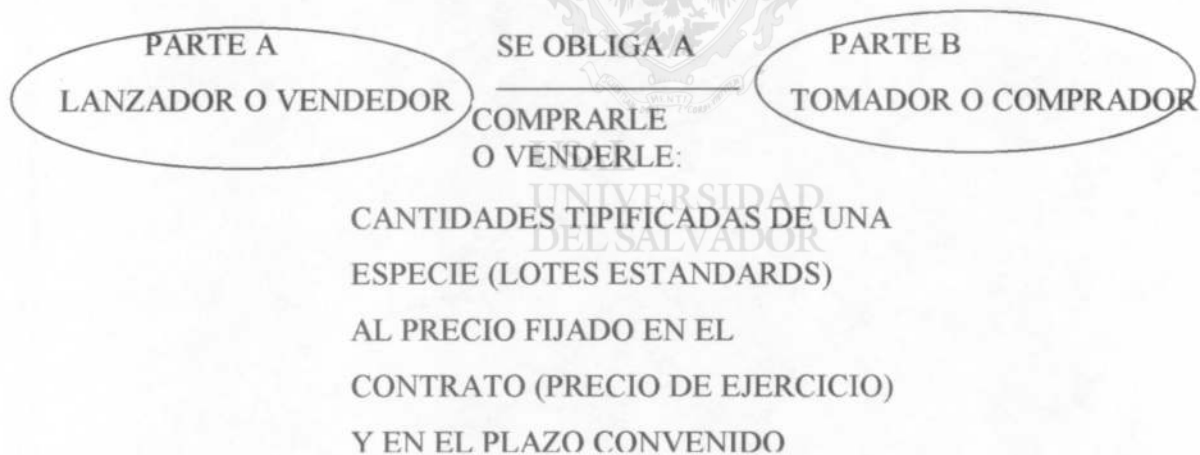
III. Arbitraje

Aquí se trata de obtener beneficios a través del aprovechamiento de situaciones anómalas en los precios de los mercados. Es la imperfección o ineficiencia de los mismos la que genera oportunidades de arbitraje. Como efecto de dichas operaciones los precios tienden a la eficiencia. El arbitraje es una operación de oportunidad que generalmente se da durante periodos de tiempo relativamente cortos.

Contratos opciones

Concepto

Es un contrato entre dos partes por la cual,



Siempre que la parte B -así lo solicite-.

Características

- Posiciones asimétricas
- Clasificaciones