

*Cumplimiento
de los
requisitos
de
eficacia
de las
coberturas*

Autores:

José Morales Díaz ⁽¹⁾

Doctor por la Universidad Complutense de Madrid. Socio del departamento de Corporate Treasury de EY. Profesor del IEB
jose.morales@claustro-ieb.es

Constancio Zamora Ramírez

Doctor por la Universidad de Sevilla. Profesor Titular de la Universidad de Sevilla
constancio@us.es



BAJO NIIF 9

Bajo la NIIF 9 una cobertura se considera eficaz si se cumplen tres requisitos: existe una relación económica, el riesgo de crédito no domina y el ratio utilizado en la relación contable de cobertura es el mismo que el ratio que se utiliza a efectos de gestión de riesgos. En el presente artículo analizamos cada uno de estos tres requisitos: cómo interpretarlos y cumplirlos.

PALABRAS CLAVE

NIIF 9, Contabilidad de Coberturas, Test de Eficacia.



En el ámbito de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB) la norma que históricamente regulaba la contabilidad de instrumentos financieros era la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39. Esta norma está siendo sustituida por la NIIF 9 para los ejercicios que comienzan a partir del 1 de enero de 2018⁽²⁾.

La implementación de la NIIF 9 conllevará numerosos cambios para las empresas (ver

análisis de los cambios en Morales, 2018), por ejemplo: cambios en las categorías y el criterio de clasificación para activos financieros, cambios en el modelo de provisiones por riesgo de crédito, cambios en la contabilidad de algunas reestructuraciones de deudas⁽³⁾, etc. Dependiendo del tipo de empresa, del

⁽³⁾ Ver párrs. BC4.252 y BC4.253 de la NIIF 9 introducidos en octubre de 2017 por el documento: "Prepayment Features with Negative Compensation. Amendments to IFRS 9". Se trata más bien de un cambio de interpretación sobre la misma normativa (que no ha cambiado con la introducción de la NIIF 9). La diferencia está en las reestructuraciones de deuda (con el mismo acreedor) en las que se considera que la deuda surgida tras la reestructuración es la misma: anteriormente no se reconocía ningún resultado y bajo NIIF 9 debe reconocerse un resultado. Ver análisis en EY (2017).

⁽¹⁾ Las interpretaciones incluidas en el presente artículo corresponden exclusivamente a su autor.

⁽²⁾ Ver párr. 7.1.1 de la NIIF 9. Se permite aplicación anticipada voluntaria.

volumen de instrumentos financieros que mantenga y de la complejidad de los mismos, el efecto de la nueva norma y el proyecto de implementación están siendo mayores o menores.

En la parte de contabilidad de coberturas, la NIIF 9 no introduce modificaciones en el modelo general que ya se venía aplicando bajo la NIC 39. Esto es, el objetivo de la contabilidad de coberturas (evitar asimetrías contable) y los modelos (coberturas de flujos de efectivo, coberturas de valor razonable y coberturas de inversiones netas) son básicamente iguales⁽⁴⁾.

LA IMPLEMENTACIÓN DE LA NIIF 9 CONLLEVARÁ NUMEROSOS CAMBIOS: EN LAS CATEGORÍAS Y EL CRITERIO DE CLASIFICACIÓN PARA ACTIVOS FINANCIEROS, EN EL MODELO DE PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO, ETC.

No obstante, la NIIF 9 trata de ampliar los casos en los que se puede aplicar contabilidad de coberturas a una relación económica de cobertura (esto es, trata de alinear en mayor medida la contabilidad de coberturas con la gestión de riesgos de la entidad). En este sentido, tres cambios importantes que introduce la NIIF 9 son los siguientes:

1. Se amplían los elementos que pueden designarse como instrumento de cobertura en una relación contable de cobertura. Por ejemplo, bajo NIC 39 solamente

(4) Sí existe alguna diferencia. Por ejemplo, en el modelo de contabilidad de coberturas de valor razonable, en el caso de que, bajo NIIF 9, se cubran inversiones en acciones a valor razonable con cambios en patrimonio neto, los cambios en el valor del derivado se reconocen contra patrimonio neto y no contra la cuenta de resultados (ver NIIF 9 párrs. 5.7.5 y 6.5.8). Otra diferencia es que bajo NIIF 9 la interrupción de la cobertura no es voluntaria (ver NIIF 9 párr. 6.5.6).

podían designarse derivados (excepto algunos tipos de opciones vendidas) e instrumentos financieros no derivados para la cobertura del riesgo de tipo de cambio. Bajo NIIF 9 puede designarse, además, cualquier instrumento financiero (no derivado) que se valore a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados (excepto pasivos financieros en los que el cambio en el propio riesgo de crédito se reconoce contra patrimonio neto) (párr. 6.2.2 y 5.7.7)⁽⁵⁾.

2. Se amplían elementos que pueden designarse como elemento cubierto en una relación contable de cobertura. Por ejemplo, bajo NIIF 9 se permite, bajo determinados requisitos, cubrir componentes en elementos cubiertos no financieros (anteriormente no se permitía), bajo NIIF 9 se permite cubrir posiciones agregadas (derivado + no derivado) (anteriormente no se permitía), bajo NIIF 9 se permiten cubrir posiciones netas en determinadas circunstancias (anteriormente no se permitía), etc.

3. Cambian los requisitos de eficacia de la cobertura. En principio dichos requisitos se «relajan», esto es, son más fáciles de cumplir y es más probable que una cobertura los cumpla.

En el presente artículo analizaremos este último punto, los requisitos de eficacia incluidos en la NIIF 9: qué requisitos incluye la norma, cómo interpretarlos y cómo cumplirlos. En primer lugar (apartado «Eficacia de la cobertura») enumeraremos dichos requisitos de eficacia, para, a continuación, analizar pormenorizadamente cada uno de los tres: relación económica, efecto del riesgo de crédito y *ratio* de la cobertura. A continuación, desarrollaremos dos aspectos adicionales relacionados con la eficacia de la cobertura: el reconocimiento de la ineficacia contable y el reequilibrio de la cobertura. Finalmente, incluiremos una conclusión general.

(5) Todos los párrafos citados se refieren a la NIIF 9.

EFICACIA DE LA COBERTURA

La contabilidad de coberturas hace referencia a una serie de normas contables especiales de aplicación voluntaria (párr. 6.1.2) cuyo objetivo es eliminar las asimetrías contables que surgen cuando un derivado u otro instrumento financiero (el instrumento de cobertura) compensa los cambios en el valor o en los flujos de efectivo de un elemento cubierto (o partida cubierta) y cada una de las operaciones afecta en un momento distinto a la cuenta de resultados.

Básicamente, la contabilidad de coberturas modifica la contabilización del instrumento de cobertura o del elemento cubierto para evitar la asimetría contable anterior; adelanta o atrasa el reconocimiento del resultado de una de las operaciones para conseguir que ambas se reconozcan a la vez en la cuenta de resultados. Es decir, permite aplicar unos criterios contables diferentes a los previstos para el instrumento de cobertura o la partida cubierta.

Dado que la contabilidad de coberturas supone aplicar una mecánica contable diferente a la aplicada generalmente, para aplicarla, la normativa contable requiere el cumplimiento de una serie de condiciones (NIIF 9, párr. 6.4.1), entre las que se encuentra que la relación de cobertura cumpla los requisitos de eficacia de la cobertura. Estos requisitos de eficacia de la cobertura son los siguientes:

- Requisito 1: *Relación Económica*. El requisito se cumple si se demuestra que existe una relación económica entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura (párrs. B6.4.4 a B6.4.6).
- Requisito 2: *Efecto del Riesgo de Crédito*. El requisito se cumple si los efectos del riesgo de crédito no dominan los cambios de valor que resultan de la relación económica (párrs. B6.4.7 y B6.4.8).
- Requisito 3: *Ratio de la Cobertura*. El requisito se cumple si el *ratio* de la relación de

cobertura es el mismo que resulta de la cantidad de elemento cubierto que la entidad cubre y la cantidad de instrumento de cobertura que la Entidad utiliza para cubrir dicha cantidad de elemento cubierto. No obstante, dicha designación no debe reflejar un desequilibrio entre las cantidades de elemento cubierto y de instrumento de cobertura que pueda crear ineficacia (independientemente de que se reconozca o no) y que pueda resultar en un reflejo contable inconsistente con el propósito de la contabilidad de coberturas (párrs. B6.4.9 a B6.4.11).

AUNQUE LA EFICACIA SOLAMENTE SE MIDE DE FORMA PROSPECTIVA, SÍ DEBE MEDIRSE LA INEFICACIA RETROSPECTIVA A EFECTOS DEL RECONOCIMIENTO EN LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Con la anterior normativa (NIC 39) existían dos tipos de *test* de eficacia: prospectivo y retrospectivo (debiendo obtenerse un *ratio* entre 80% y 125% en este último *test* para que la cobertura se considerara eficaz). Bajo NIIF 9, los tres requisitos descritos son tres partes de un mismo *test* que es solamente prospectivo o *forward looking* y no existe ningún tipo de umbral específico como el 80% — 125%.

No obstante, y como veremos más adelante, aunque bajo NIIF 9 la eficacia solamente se mide de forma prospectiva, sí debe medirse la ineficacia retrospectiva a efectos de su reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado «Ineficacia contable de la cobertura»).

La NIIF 9 no establece ninguna metodología concreta para cumplir con los tres requisitos anteriores (párr. B6.4.13). En los siguientes apartados veremos algunas metodologías

que podrían aplicarse, algunas de ellas cualitativas y otras cuantitativas. Cada empresa debe elegir la metodología que mejor se adapte a las circunstancias de la cobertura concreta y a sus medios técnicos. Sí debe tenerse en cuenta que la metodología que se utilice debe capturar las características relevantes de la relación de cobertura, incluyendo las fuentes de ineficacia, y cumplir todos los requerimientos de la NIIF 9. Es decir, generalmente, cuantas más fuentes de ineficacia, más necesario será utilizar metodologías cuantitativas que demuestren que dichas fuentes de ineficacia no se espera que generen una descompensación excesiva.

potenciales diferentes fuentes de ineficacia y comentara su impacto esperado en la eficacia de la cobertura. En algunos casos puede ser necesario incluir un análisis cuantitativo que también puede utilizarse para demostrar una relación económica y determinar el *ratio* de cobertura apropiado. Este análisis puede que ya se haya realizado para la gestión de riesgos y puede ser también utilizado para cumplir con los requerimientos de la NIIF 9 (Deloitte, 2015, p.689).

En principio, una misma empresa puede utilizar una metodología distinta de medición de la eficacia para cada cobertura. Esto es,



De hecho, la NIIF 9 establece en su párr. B6.4.2 que al designar una relación de cobertura, y de forma continuada posteriormente, la entidad debe analizar las fuentes de ineficacia de la cobertura que se espera que afecten a la relación de cobertura durante su vigencia. Este análisis (incluidas las actualizaciones previstas en el párr. B6.5.21 y resultantes del reequilibrio de la relación de cobertura) es la base para la evaluación por parte de la entidad del cumplimiento de los requisitos sobre eficacia de la cobertura.

La NIIF 9 no da ninguna guía de lo que sería un análisis de las fuentes de ineficacia. En ausencia de esta guía sería razonable esperar que la entidad identificara y documentara las

la NIIF 9 no establece de forma explícita que deba utilizarse una única metodología para todas las coberturas que mantiene una empresa. No obstante, sí sería razonable que se utilizara la misma metodología para el mismo tipo de cobertura a no ser que se exista justificación para utilizar diferentes metodologías (KPMG, 2016, referencia 7A.9.830.50).

Con relación a la frecuencia de medición de la eficacia, las entidades deben comprobar que la cobertura es eficaz (esto es, que se cumplen los tres requisitos anteriores) (párr. B6.4.12):

- Al inicio de la relación de cobertura. Esto es, cuando ésta se designa.

- Regularmente:
 - En cada fecha en la que se emitan estados financieros públicos.
 - En cualquier momento en el que exista un cambio en las circunstancias que pueda afectar a la eficacia.

Aunque el párr. B6.4.12 de la NIIF 9 establece que la medición de la eficacia debe llevarse a cabo como mínimo en cada fecha en la que se emitan estados financieros (o cuando exista un cambio de circunstancias), el IASB aclara en el párr. B6.264 que la medición debe realizarse al inicio de cada período de *reporting* (o cuando exista un cambio de circunstancias). El hecho de realizar el *test* al inicio de cada período de *reporting* y no al final de cada período de *reporting* es consistente con el hecho de que la medición de la eficacia es *forward looking* (ver Deloitte, 2015, p.688).

REQUISITO I: RELACIÓN ECONÓMICA

El primer requisito de la eficacia se cumple si se espera que, ante cambios en el riesgo / subyacente cubierto (o riesgos / subyacentes cubiertos), el instrumento de cobertura y el elemento cubierto se moverán de forma opuesta (y por un importe similar), de tal forma que existe compensación. Es decir, si tiene lugar un cambio en el riesgo cubierto (por ejemplo, el tipo de cambio EUR/USD) y la empresa tiene una pérdida de 500 u.m. por el elemento cubierto, a su vez, la empresa debe tener una ganancia similar a 500 u.m. por el instrumento de cobertura. En otras palabras, el requisito es que los cambios en el valor o en los flujos de efectivo del elemento cubierto (relacionados con el riesgo cubierto) se vean compensados por los cambios en el valor o en los flujos de efectivo del instrumento de cobertura.

No obstante, si los subyacentes no son los mismos (en el elemento cubierto e instrumento de cobertura) pero están relacionados económicamente, puede haber situaciones en las que los valores del instrumento de cobertura y del elemento cubierto se muevan en la misma dirección, por ejemplo,

porque el diferencial del precio entre los dos subyacentes relacionados cambia mientras que los subyacentes en sí mismos no se muevan de forma significativa. Ello aún es congruente con una relación económica entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto si los valores del instrumento de cobertura y del elemento cubierto aún se espera que normalmente se muevan en dirección opuesta cuando se muevan los subyacentes (párr. B6.4.5).

EN PRINCIPIO, UNA MISMA EMPRESA PUEDE UTILIZAR UNA METODOLOGÍA DISTINTA DE MEDICIÓN DE LA EFICACIA PARA CADA COBERTURA

Por otro lado, para demostrar la relación económica pueden utilizarse tanto metodologías cualitativas (en las que solamente se incluyen descripciones y razonamientos) como cuantitativas (en las que se incluyen cálculos). Tal y como destacábamos anteriormente, en principio, solamente se podría utilizar una metodología cualitativa cuando no existen fuentes significativas de ineficacia.

La metodología cualitativa básica consiste que asumir que se espera que exista una relación económica (esto es, una compensación) entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura simplemente debido a que los términos económicos principales de ambos elementos son similares (nominal, vencimiento, subyacente, moneda, etc.). Ejemplos de casos en los que los términos económicos coincidirían podrían ser los siguientes:

- Cobertura de los cambios de valor de una inversión en acciones (cobertura de valor razonable) utilizando un futuro vendido sobre las mismas acciones (misma referencia y nominal).

- Cobertura de una inversión neta en una filial utilizando un préstamo (pasivo financiero) sobre la misma moneda y con el mismo nominal.
- Cobertura del cobro de una venta prevista en moneda extranjera (cobertura de flujos de efectivo) con un *forward* (contratado a mercado). A través del *forward* se vende el mismo importe de moneda extranjera que se obtendrá en la venta, y en la misma fecha de cobro de la venta.

SE DEBE TENER EN CUENTA QUE SI LOS RIESGOS CUBIERTOS SON MÁS DE UNO, LOS ESCENARIOS CREADOS DEBEN PLANTEAR CAMBIOS RAZONABLES EN LAS VARIABLES CORRESPONDIENTES

- Cobertura de los pagos de intereses de un préstamo recibido a tipo variable (cobertura de flujos de efectivo) utilizando un *swap* de tipo de interés (contratado a mercado) en el que la empresa recibe variable y paga fijo y el cual tiene el mismo nominal, mismo tipo de referencia, mismas fechas de pago y *fixing*, misma moneda y mismo vencimiento que el préstamo.

Ejemplo de test cualitativo (1)

	Elemento Cubierto	Instrumento de cobertura		Coincidencia
		Pata variable	Pata fija	
Tipo de instrumento	Préstamos recibido a tipo variable	Permuta financiera (swap) de tipo de interés		•
Nominal instrumento	40 millones	40 millones	40 millones	•
Divisa	Euros	Euros	Euros	•
Fechas de pagos o liquidaciones	31/12 — 30/06	31/12 - 30/06	31/12 - 30/06	•
Bases de Cálculo	ACT360	ACT360	ACT360	•
Inicio	31/12/20X7	31/12/20X7	31/12/20X7	•
Vencimiento	31/12/20X14	31/12/20X14	31/12/20X14	•
Tipo de interés de referencia	Euribor 6 m	Euribor 6 m	2%	•
Fechas de renovación o fijación de tipos (para el período siguiente)	Dos días hábiles antes del inicio del período	Dos días hábiles antes del inicio del período	N/A	•

Ejemplo de test cualitativo (2) (EY 2018 capítulo 53 apartado 5.2)

Una entidad (cuya moneda funcional es el Euro) tiene exposición tanto al dólar de Hong Kong (HKD) como al dólar de Estados Unidos (USD). Dicha entidad agrega las exposiciones de ambas monedas y las cubre solamente con derivados denominados en USD (el resto de términos económicos coinciden).

Debido a que el HKD está vinculado al USD de tal forma que solamente se dan fluctuaciones dentro de una banda muy estrecha (entre 7,75 y 7,85 HKD por USD), la entidad concluye que existe una relación económica entre las exposiciones en HKD y los derivados denominados en USD.

La entidad lleva a cabo un seguimiento de la vinculación de ambas monedas para comprobar que no existen cambios y trata los movimientos del HKD dentro de la banda como inefectividad.

En teoría, en cada fecha de medición de la eficacia de la cobertura, debería volverse a comprobar que los términos económicos del elemento cubierto y del instrumento de cobertura siguen coincidiendo o siguen siendo muy similares.

Por otro lado, si los términos económicos no coinciden y existen fuentes de ineficacia significativas, ya no sería adecuado utilizar solamente un test cualitativo, sino que debe utilizarse un test cuantitativo que demuestre que, a pesar de que no existe coincidencia de términos económicos, se espera que exista compensación. La frontera que marca en qué situación no es adecuado utilizar una metodología cualitativa es subjetiva y debe decidirse por la empresa en cada situación.

EY señala que incluso cuando existen diferencias entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura, la relación económica

frecuentemente será posible demostrarla utilizando una medición cualitativa. No obstante, cuando los términos económicos del instrumento de cobertura y del elemento cubierto no están estrechamente alineados, la NIIF 9 sugiere que puede que solamente sea posible que la entidad concluya que hay una relación económica a través de una medición cuantitativa (EY 2018, capítulo 53 apartado 5.2).

Por otro lado, para KPMG, el hecho de que un derivado esté o no fuera de dinero cuando se designa como instrumento de cobertura no significa, por sí mismo, que sea inapropiado utilizar un método cualitativo. El hecho de que sea o no apropiado depende de las circunstancias y de si la ineficacia que pueda surgir por este hecho pueda ser de tal importancia que no sea apropiado considerar un test cualitativo (KPMG, 2016, referencia 7A.9.830.90).

Las mediciones cuantitativas (test cuantitativo) generalmente se basan en simular posibles escenarios futuros de cambios en el subyacente cubierto (o subyacentes cubiertos) y analizar si en dichos escenarios existe una compensación razonable⁽⁶⁾ entre el cambio de valor del instrumento de cobertura y el elemento cubierto (o, en su caso, el derivado hipotético⁽⁷⁾). Las tres variables fundamentales que tiene que decidir cada empresa son: cómo desarrollar los escenarios, cuantos escenarios desarrollar y una vez obtenidos los cambios de valor en cada escenario, qué método utilizar para medir la eficacia.

Existen varias formas de crear los escenarios, por ejemplo:

- A través de una simulación de Montecarlo u otra metodología que genere escenarios aleatorios utilizando parámetros como la volatilidad del subyacente, el tipo de interés hasta el vencimiento, etc.

(6) Recordemos que bajo NIIF 9 desaparece el rango 80%-125%.

(7) Ver definición de derivado hipotético más adelante (apartado "Ineficacia contable de la cobertura"). El derivado hipotético se utiliza (sobre todo en coberturas de flujos de efectivo) como simulación (proxy) de los cambios en el valor actual de los flujos de efectivo del elemento cubierto.

- Proyectando a futuro cambios históricos en el subyacente (esto es, crear los escenarios en base a movimientos históricos).
- Posibles cambios razonables en el subyacente.

Se debe tener en cuenta que si los riesgos cubiertos son más de uno, los escenarios creados deben plantear cambios razonables en las variables correspondientes. Por ejemplo, si en un pasivo financiero se está cubriendo tanto el tipo de interés como el tipo de cambio en una cobertura de valor razonable, en cada escenario existirá: una curva de tipos para la moneda local, una curva de tipos para la moneda extranjera y un tipo de cambio spot.

Cuántos escenarios desarrollar depende en gran medida de la fiabilidad que se quiera tener en el análisis y del método que se utilizará para medir la compensación. Por ejemplo, si se utiliza el análisis de regresión (ver más adelante), se deberían desarrollar un mínimo de treinta escenarios para que los resultados sean representativos. Igualmente, se recomiendan más escenarios cuantas más posibles fuentes de ineficacia existan.

Una vez creados los escenarios, la entidad generalmente tendrá dos series de datos:

- Serie 1: cambios de valor del instrumento de cobertura en cada uno de los escenarios (con relación a su valor en la fecha de medición).
- Serie 2: cambios de valor del elemento cubierto (o del derivado hipotético) en cada uno de los escenarios (con relación a su valor en la fecha de medición).

A partir de los datos incluidos en estas dos series, se puede medir la compensación con las siguientes metodologías:

- *Dollar Offset*. En cada escenario, se divide el cambio de valor del elemento cubierto y el cambio de valor del instrumento de

cobertura (o viceversa) para analizar el grado de compensación.

- Análisis de regresión lineal entre las dos series anteriores. Los dos parámetros que se suelen analizar son el coeficiente de determinación (R²) y la pendiente de la recta de regresión. Lo ideal, para considerar que existe una relación económica, sería que el R² se situara por encima de 0,8 y que la recta de regresión lo más cerca posible de —1 (de 1 si se utiliza el derivado hipotético con el mismo signo que el derivado real). No obstante, tal y como hemos apuntado anteriormente, la NIIF 9 no establece un rango específico.
- Reducción de la varianza. Lo que mide este método es cuanto reduce el instrumento de cobertura la volatilidad del elemento cubierto. Esto es, se compara el riesgo (en términos de varianza) de la posición neta (instrumento de cobertura y elemento

cubierto) con el riesgo del elemento cubierto considerado por separado. La fórmula sería: $1 - (\text{Varianza (Serie 1 + Serie 2)} / \text{Varianza Serie 2})$.

Ejemplo de test cuantitativo al inicio de la cobertura

Una empresa emite un bono a tipo fijo y cubre los cambios de valor de dicho bono (ante cambios en el tipo de interés libre de riesgo) a través de un swap de tipos de interés.

La entidad elige realizar el análisis del grado de compensación de forma cuantitativa. Construye 30 escenarios futuros de movimientos en el input de mercado más significativo: curvas de tipo de interés «libre de riesgo». En cada escenario mide el valor del bono emitido y del derivado contratado un semestre después de la fecha de análisis. A efectos de medir el grado de compensación utiliza el coeficiente de determinación y la recta de regresión.

Escenario	Valor		Cambio de valor acumulado con relación al valor actual	
	Valor del elemento cubierto	Valor del instrumento de cobertura	Elemento cubierto	Instrumento de cobertura
Valor actual	20.000.000	0		
Escenario 1	19.708.684	294.706	-291.316	294.706
Escenario 2	19.369.844	637.690	-630.156	637.690
Escenario 3	19.038.465	973.116	-961.535	973.116
Escenario 4	18.714.347	1.301.190	-1.285.653	1.301.190
Escenario 5	18.397.296	1.622.105	-1.602.704	1.622.105
Escenario 6	18.087.126	1.936.053	-1.912.874	1.936.053
Escenario 7	17.783.654	2.243.217	-2.216.346	2.243.217
Escenario 8	17.486.704	2.543.776	-2.513.296	2.543.776
Escenario 9	17.196.107	2.837.902	-2.803.893	2.837.902
Escenario 10	16.911.696	3.125.763	-3.088.304	3.125.763
Escenario 11	16.633.311	3.407.521	-3.366.689	3.407.521
Escenario 12	16.360.798	3.683.334	-3.639.202	3.683.334
Escenario 13	16.094.005	3.953.354	-3.905.995	3.953.354
Escenario 14	15.832.786	4.217.729	-4.167.214	4.217.729
Escenario 15	15.576.999	4.476.603	-4.423.001	4.476.603
Escenario 16	20.409.580	-414.772	409.580	-414.772
Escenario 17	20.772.070	-781.706	772.070	-781.706
Escenario 18	21.142.887	-1.157.074	1.142.887	-1.157.074
Escenario 19	21.522.268	-1.541.116	1.522.268	-1.541.116
Escenario 20	21.910.456	-1.934.077	1.910.456	-1.934.077
Escenario 21	22.307.701	-2.336.212	2.307.701	-2.336.212
Escenario 22	22.714.263	-2.747.784	2.714.263	-2.747.784
Escenario 23	23.130.412	-3.169.064	3.130.412	-3.169.064
Escenario 24	23.556.424	-3.600.335	3.556.424	-3.600.335
Escenario 25	23.992.587	-4.041.887	3.992.587	-4.041.887
Escenario 26	24.439.199	-4.494.022	4.439.199	-4.494.022
Escenario 27	24.896.566	-4.957.051	4.896.566	-4.957.051
Escenario 28	25.365.007	-5.431.296	5.365.007	-5.431.296
Escenario 29	25.844.852	-5.917.092	5.844.852	-5.917.092
Escenario 30	26.336.442	-6.414.785	6.336.442	-6.414.785

El análisis de regresión arroja que el coeficiente de determinación R^2 sería igual a 1 y la pendiente de la recta $-0,987$, con lo que puede concluirse que el nivel de eficacia es muy elevado.

REQUISITO 2: EFECTO DEL RIESGO DE CRÉDITO

Este requisito consiste en demostrar que no se espera que existan problemas de riesgo de crédito que puedan afectar a la compensación analizada en el Requisito 1. Esto es, podría ocurrir que, inicialmente sí exista una relación económica entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura pero que, en la práctica, no exista compensación debido al efecto del riesgo de crédito en el cambio de valor del instrumento de cobertura o en el elemento cubierto. Debe demostrarse que se espera que esto no ocurra en el futuro.

Por ejemplo, una empresa cuya moneda funcional es el Euro, cubre el cambio en el flujo de efectivo de una compra de *commodities* en USD ante cambios en el tipo de cambio EUR/USD. Como instrumento de cobertura utiliza un derivado OTC (sin colateral) sobre USD (esto es, una compra de USD a plazo pagando Euros). Imaginemos que:

- La empresa ha perdido 500 u.m. en la compra cubierta por apreciación del USD.
- La empresa, inicialmente, hubiera ganado 500 u.m. a través de la liquidación del derivado (debido a que los términos cuadran). No obstante, debido a la mala situación crediticia de la contraparte del derivado, solamente ha recibido 100 u.m.

A pesar de que exista relación económica (en este caso, una compensación perfecta), la compensación se ve frustrada por una pérdida relacionada con el riesgo de crédito.

Cabe destacar que también puede ocurrir lo contrario. Esto es, que la entidad tenga una ganancia en el elemento cubierto, una liqui-

dación negativa del derivado y que no pueda hacer frente al pago también por problemas de riesgo de crédito (en este caso riesgo de crédito propio).

El Requisito 2 consiste básicamente en demostrar que no se espera que ocurra lo anterior; esto es, que no se espera que un problema de crédito frustre la compensación entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura.

Antes del vencimiento de la cobertura, la descompensación actual (la cual, como veremos, puede conllevar ineficacias contables en la relación de cobertura) se analiza a través del ajuste por riesgo de crédito que debe introducirse en la valoración del instrumento de cobertura: CVA (*Credit Value Adjustment*) y DVA (*Debit Value Adjustment*) (ver Morales, 2015 para una guía con relación al cálculo del CVA/DVA en derivados). La valoración del instrumento de cobertura contratado debe ajustarse por el riesgo de crédito, ajuste que generalmente no se incluye en el elemento cubierto (o, en su caso, en el derivado hipotético) debido a que el riesgo de crédito no es un riesgo cubierto⁽⁸⁾.

Por ejemplo, imaginemos que una entidad tiene la siguiente relación de cobertura:

- Elemento cubierto: instrumento de deuda adquirido (bono) a tipo fijo.
- Instrumento de cobertura: *swap* de tipo de interés a través del cual la entidad paga fijo y recibe variable.
- Riesgo cubierto: cambios en el valor del bono ante cambios en el tipo de interés de referencia (tipo de interés «libre de riesgo»).
- Tipo de cobertura: valor razonable.

(8) La NIIF 9 no permite designar el riesgo de crédito como riesgo cubierto. Según el párr. BC6.470 de la NIIF 9, "el riesgo de crédito de una partida financiera no es un componente que cumpla los criterios para ser designado como elemento cubierto".

A la hora de medir los cambios de valor del bono, solamente se consideran variaciones de valor ante cambios en el tipo de interés de referencia. No obstante, a la hora de valorar el *swap* sí se debe introducir el ajuste por CVA/DVA.

En otro ejemplo, imaginemos que una entidad tiene la siguiente relación de cobertura:

- Elemento cubierto: instrumento de deuda adquirido (bono) a tipo variable.
- Instrumento de cobertura: *swap* de tipo de interés a través del cual la entidad paga variable y recibe fijo.
- Riesgo cubierto: cambios en los flujos de efectivo del bono ante cambios en el tipo de interés de referencia (tipo de interés «libre de riesgo»).
- Tipo de cobertura: flujos de efectivo.

A la hora de valorar el *swap* hipotético no se debe introducir el ajuste por CVA/DVA pero a la hora de valorar el *swap* real sí se debe introducir el ajuste por CVA/DVA.

En la práctica, en numerosas ocasiones (y, sobre todo, en derivados OTC), existirá algo de descompensación por la introducción del ajuste CVA/DVA a la valoración del instrumento de cobertura. La NIIF 9, establece que el Requisito 2 se cumple siempre que el riesgo de crédito «no domine». Cada entidad debe establecer un umbral a partir del cual se considera que el riesgo de crédito sí domina.

Cabe destacar que la NIIF 9 (párr. B6.4.7) aclara que si durante un período específico hay poco cambio en los subyacentes, el hecho de que incluso el efecto de cambios menores de riesgo de crédito en el cambio de valor del instrumento de cobertura o elemento cubierto puedan afectar el valor en mayor medida que el subyacente no crea dominio.

Una forma cualitativa de considerar que el riesgo de crédito no domina es demostrar que el *rating* (oficial o teórico) de ambas partes del contrato es suficientemente alto y no se espera que cambie sustancialmente a lo largo de la vida de la cobertura.

Otra posibilidad, si se espera que esto sea una fuente de ineffectividad importante es llevar a cabo un análisis de sensibilidad (cálculo cuantitativo). Se podría calcular cuánta ineficacia se crearía ante posibles cambios razonables en la probabilidad de quiebra (*probability of default*) de ambas contrapartes del contrato.

Por otro lado, también pueden surgir problemas de riesgo de crédito en el elemento cubierto, y no solamente en el instrumento de cobertura. Tal y como señala PWC (2015, p.6) «aunque la NIIF 9 no define que significa *dominar*, resulta claro que el efecto del riesgo de crédito (...) debe considerarse tanto en el elemento cubierto como en el instrumento de cobertura».

En el caso del elemento cubierto el análisis es diferente. Generalmente el riesgo de crédito puede influir en el hecho de que una transacción prevista cubierta deje de ser «altamente probable»⁽⁹⁾. Por ejemplo, imaginemos que estamos cubriendo una venta prevista a un cliente específico (y además dicho cliente es el único cliente de la empresa para el producto concreto cuya venta se está cubriendo). Si el cliente incrementa significativamente su riesgo de crédito puede que la empresa se plantee no llevar a cabo la venta y esta deja de ser «altamente probable». En un segundo ejemplo, imaginemos que se están cubriendo los flujos de intereses de un préstamo recibido. Si el préstamo está vinculado a una serie de *covenants* los cuales se han incumplido (y en caso de incumplimiento el préstamo debe pagarse anticipadamente) puede que los flujos futuros de intereses dejen de ser altamente probables.

⁽⁹⁾ Uno de los requisitos para la cobertura de una transacción prevista es que esta sea «altamente probable» (ver NIIF 9 párr. 6.3.3).

REQUISITO 3: RATIO DE COBERTURA

Para la NIIF 9 requiere que el *ratio* de cobertura de la relación de cobertura sea el mismo que el resultante de la cantidad de la partida cubierta que la entidad realmente cubre y la cantidad del instrumento de cobertura que la entidad realmente utiliza para cubrir dicha cantidad de la partida cubierta. No obstante, esa designación no debe reflejar un desequilibrio entre las ponderaciones de la partida cubierta y del instrumento de cobertura que genere una ineficacia de cobertura (independientemente de que esté reconocida o no) que pueda

- Los cambios en los flujos de efectivo de un préstamo a tipo variable de 100 millones de Euros nominal se cubren a través de un *swap* de tipo de interés de 100 millones de Euros de nominal⁽¹⁰⁾.
- Los cambios en el valor razonable de un inventario de 100 tn de materia prima A se cubren con un *forward* vendido sobre la misma materia prima A de 100 tn de nominal.

No obstante, en otros casos, en su gestión de riesgos, las empresas no utilizan un *ratio* de cobertura 1:1 debido a diversas razones como, por ejemplo, entre otros, bien porque no existe liquidez sobre el subyacente a cu-



dar lugar a un resultado contable contrario a la finalidad de la contabilidad de coberturas (párr. 6.4.1 c.iii).

El *ratio* de cobertura es, básicamente, la relación entre una unidad de nominal de elemento cubierto y una unidad de nominal instrumento de cobertura en la relación contable de cobertura designada. En numerosas relaciones de cobertura este *ratio* es 1:1 tanto en la cobertura contable como en la cobertura económica, debido a que el subyacente del elemento cubierto coincide exactamente con el subyacente del instrumento de cobertura. Por ejemplo:

brir en el mercado de derivados (y se utiliza un subyacente similar que no se comporta igual), bien porque el mercado de derivados establece una contratación de derivados en «lotes» que no pueden dividirse y el nominal exacto a cubrir no puede conseguirse.

En estos casos, se suele contratar una relación de nominales distinta de 1:1 para mejorar la eficacia económica de la cobertura.

⁽¹⁰⁾ Si el préstamo a tipo variable tiene un nominal de 120 millones de Euros eso no quiere decir que la relación de cobertura sea necesariamente 1,2:1. En este caso, de los 120 millones de Euros de nominal solamente se designan 100 millones de elemento cubierto y la relación es 1:1.

Por ejemplo, imaginemos que, ante cambios en dos unidades en el instrumento de cobertura, se espera que el elemento cubierto cambie en una unidad debido a que lo subyacentes son distintos. El *ratio* puede establecerse en 1:2 ó 0,5:1.

El requisito que establece la NIIF 9 es que *ratio* utilizado en la relación contable de cobertura sea el mismo que el *ratio* que se utiliza a efectos de gestión de riesgos. Por ejemplo, si una entidad cubre el 85% de una exposición de un elemento, la relación de cobertura contable debe designarse utilizando el *ratio* de cobertura que resulte de:

- El 85% de la exposición.
- El importe de instrumento de cobertura que la entidad realmente utiliza para cubrir ese 85%.

Tal y como aclara EY (2018, Capítulo 53, 5.4), esto no significa que la entidad debe designar, como cobertura contable, la cobertura completa que utiliza a efectos de gestión de riesgos. Por ejemplo, si la entidad utiliza un *ratio* de cobertura de cantidad del instrumento de cobertura con relación a cantidad del elemento cubierto de 1,1:1 y para gestión de riesgos cubre un nominal de elemento cubierto de 100 utilizando un nominal de instrumento de cobertura de 110, puede designar solamente un nominal de 80 de elemento cubierto y 88 de instrumento de cobertura.

No obstante lo anterior, la NIIF 9 establece que el *ratio* contable debe ser diferente del *ratio* utilizado para la gestión de riesgos si este último refleja una descompensación que crea ineficacia y «que puede resultar en un resultado contable que sería inconsistente con el objetivo de la contabilidad de coberturas» (párr. 6.4.1 (c) (iii)).

INEFICACIA CONTABLE DE LA COBERTURA

Si una relación de cobertura cumple los tres requisitos anteriores (descritos en los tres

apartados anteriores) (y además, se cumplen con el resto de criterios incluidos en el párr. 6.4.1 de la NIIF 9) la entidad puede aplicar el modelo de contabilidad de coberturas correspondiente a dicha relación de cobertura.

Lo anterior no quiere decir que, aunque la cobertura resulte eficaz (en el sentido de que se cumplen los tres requisitos) no puedan surgir ineficacias en la cuenta de resultados debido a que no existe una compensación perfecta. En este sentido, en cada cierre contable debe calcularse la ineficacia contable de la cobertura y registrar el importe correspondiente en la cuenta de pérdidas y ganancias (o en Patrimonio Neto en caso de cobertura valor razonable de inversiones en capital que se contabilizan a valor razonable con cambio en Patrimonio Neto).

En las coberturas de valor razonable, la ineficacia vendrá dada por la diferencia entre el cambio de valor del instrumento de cobertura y el cambio de valor del elemento cubierto. Debido a que ambos cambios de valor se registran en la cuenta de resultados, la ineficacia se registrará de forma natural.

En las coberturas de flujos de efectivo y en las coberturas de inversiones netas surgirá ineficacia si el cambio en el valor del instrumento de cobertura es superior (en términos absolutos) al cambio en el valor actual de los flujos de efectivo del elemento cubierto / derivado hipotético (*test* «lower of» párrs. 6.5.11 y 6.5.13).

El cambio en el valor actual de los flujos de efectivo del elemento cubierto suele medirse, en las coberturas de flujos de efectivo, a través del cambio de valor del derivado hipotético. El derivado hipotético sería el derivado que se ajusta perfectamente a las características económicas del elemento cubierto (incorpora todas sus condiciones económicas, pero por el resto de términos es un derivado lo más simple posible) con valor razonable (o valor intrínseco) cero al inicio de la cobertura. Se trata de un derivado que no existe en la realidad sino que se crea simplemente a efectos

de medición de la ineficacia (y, que, como hemos estudiado más arriba, también se puede utilizar para el cumplimiento de los requisitos de eficacia).

El derivado hipotético replica el elemento cubierto y por tanto conlleva el mismo resultado como si ese cambio de valor se hubiera obtenido con otro enfoque. Por tanto, utilizar el derivado hipotético no es un método en sí mismo sino un recurso matemático que solamente puede utilizarse para calcular el valor del elemento cubierto. En este sentido, un derivado hipotético no puede utilizarse para incluir características en el valor del elemento cubierto que solamente existen en el instrumento de cobertura (pero no en el elemento cubierto) (párr: B6.5.5).

Imaginemos que la entidad está cubriendo los cambios en los flujos de efectivo (pagos de intereses) de un préstamo a tipo variable a través de un *swap* de tipo de interés. El derivado hipotético sería un *swap* con las siguientes características:

- Los términos económicos coinciden exactamente con los del elemento cubierto (nominal, moneda, fechas de liquidación y fijación de tipos, tipo de interés de referencia, bases de cálculo, etc.).
- Su valor inicial es cero (en el momento en el que comienza la relación de cobertura).
- Se trata de un derivado simple o *plain vanilla* (intercambio de flujos de efectivo variables por fijos en base a un tipo de interés fijo).

De esta forma si, por ejemplo, el préstamo está referenciado al Euribor 6 meses y el *swap* real al Euribor 3 meses, el *swap* hipotético estaría referenciado al Euribor 6 meses (al igual que el préstamo), por lo que puede surgir ineficacia.

En otro ejemplo, imaginemos que la entidad está cubriendo los cambios en los flujos de efectivo de una compra prevista en moneda extranjera a través de un *forward* de divisas

(seguro de cambio). El derivado hipotético sería un *forward* de divisas con las siguientes características:

- Los términos económicos coinciden exactamente con los del elemento cubierto (nominal, moneda, fecha de liquidación).
- Su valor inicial es cero (en el momento en el que comienza la relación de cobertura).
- Se trata de un derivado simple o *plain vanilla*.

De esta forma si, por ejemplo, el pago de la compra se espera que se produzca el 15/12/20X7 y el derivado real vence el 20/12/20X7 (cinco días más tarde) existirá ineficacia debido a que el derivado hipotético vence el 15/12/20X7 (al igual que ocurre con la compra). Esto es, el derivado hipotético o «perfecto» debe replicar los términos de la compra cubierta, y si esta se liquida el 15/12/20X7, el derivado hipotético también se liquidaría el 15/12/20X7 (no el 20/12/20X7 como el derivado realmente contratado).

Si, en cambio, el pago de la compra se espera que se produzca el 15/12/20X7 y el derivado real vence el 01/12/20X7 la entidad tiene dos posibilidades:

- Designar como elemento cubierto todo el plazo de la compra hasta el 15/12/20X7. En este caso el derivado hipotético vencería el 15/12/20X7 y existiría ineficacia (debido a que el real vence el 01/12/20X7).
- Designar como elemento cubierto una parte del plazo de la compra (hasta el 01/12/20X7). En este caso el derivado hipotético vencería el 01/12/20X7 pero se liquidaría el 15/12/20X7, por lo que la ineficacia es menor que en el caso anterior (solamente por un efecto de tipos de interés).

Si la fecha del pago previsto por la compra se adelanta o se retrasa con relación a la fecha inicialmente prevista, el derivado hipotético

debe volver a construirse (sería un derivado contratado en la fecha de inicio de la cobertura y que vence en la nueva fecha de liquidación de la compra, considerando las condiciones de mercado de inicio de la cobertura).

El derivado hipotético es especialmente útil cuando se utilizan como instrumento de cobertura derivados del tipo: IRS, caps, collars, etc. que son una cadena de derivados con el mismo strike o precio de ejercicio.

Un aspecto muy importante a la hora de crear el derivado hipotético es que, en el caso de utilizar opciones como instrumento de cobertura, el derivado hipotético no puede tener opcionalidad si el elemento cubierto no la tiene (el derivado hipotético solamente tendría valor intrínseco). No obstante, el valor temporal puede excluirse de la cobertura (ver párr. 6.2.4 de la NIIF 9).

También cabe destacar que el cambio de valor del derivado real por efecto del riesgo de crédito (CVA / DVA) no se incluye en el derivado hipotético (a no ser que sea una característica del elemento cubierto, lo cual suele ocurrir en muy pocas coberturas en la práctica). Esta suele ser una fuente de ineficacia muy frecuente en las coberturas (ver apartado «Requisito 2: Efecto del riesgo de crédito»).

Otra fuente de ineficacia puede surgir por la curva con la que se descuentan los flujos del derivado real y del derivado hipotético. Si el derivado real está colateralizado, generalmente sus flujos futuros se descuentan con la curva OIS (*Overnight Indexed Swap*). No obstante, en el derivado hipotético se continua descontando con la curva Euribor / Libor de la moneda en cuestión (ver EY, 2018, Capítulo 53, apartado 6.4.2).

Finalmente, si se utilizan derivados tipo CCS (Cross Currency Swap) como instrumento de cobertura, debe tenerse en cuenta que los *basis* de divisa generalmente no se incluyen en el elemento cubierto (el cual está denominado en una sola divisa) y por tanto no

deben incluirse en el derivado hipotético. No obstante, pueden excluirse de la cobertura (párr. 6.2.4).

REEQUILIBRIO DE LA COBERTURA

La NIIF 9 regula en sus párrs. B6.5.7 a B.6.5.21 el reequilibrio de una relación de cobertura. Básicamente el reequilibrio significa que, a efectos de la relación contable de cobertura (y en un momento posterior al inicio de la misma), la entidad ajusta la cantidad de instrumento de cobertura y de elemento cubierto designados en respuesta a los cambios en las circunstancias que afectan al *ratio* de cobertura.

Generalmente, el ajuste en la designación (el reequilibrio) debe reflejar ajustes en la cantidad de instrumento de cobertura y de elemento cubierto que la entidad utiliza en su gestión de riesgos (esto es, su cobertura real). No obstante, la entidad debe ajustar (a efectos contables) el *ratio* de cobertura que utiliza en su cobertura real si:

- El *ratio* actual genera ineficacia, lo cual supone un efecto contable inconsistente con el propósito de la contabilidad de coberturas.
- Ante cambios en las circunstancias, si el *ratio* actual se mantuviera, supondría un efecto contable inconsistente con el propósito de la contabilidad de coberturas.

El reequilibrio permite que la contabilidad de coberturas continúe cuando un cambio en la relación entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto puede compensarse ajustando el *ratio* de cobertura. En este sentido, el reequilibrio solamente se aplica si existe riesgo de base entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto.

No todos los casos en los que existe un cambio en la relación entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto deben conllevar reequilibrio de la cobertura. Por ejemplo, no debe reequilibrar la cobertura si se trata

de fluctuaciones alrededor de un ratio de cobertura que se mantiene como válido.

Cualquier ineficacia que la cobertura genere antes del reequilibrio debe reconocerse en la cuenta de resultados (o en Patrimonio Neto en caso de inversiones en patrimonio (acciones) que se contabilizan a valor razonable con cambio en Patrimonio Neto).

Si se reequilibra la cobertura, la relación contable de cobertura no se interrumpe, aunque deberá actualizarse la documentación inicial de la cobertura (incluyendo la parte de fuentes esperadas de ineficacia).

El reequilibrio de la cobertura no aplica si ha cambiado el objetivo de gestión de riesgos de la empresa (en este caso la cobertura se interrumpe).

CONCLUSIÓN

La NIIF 9 introduce cambios importantes en la medición de la eficacia de las coberturas con relación a la normativa anterior (NIC 39). Bajo la NIIF 9 una relación de cobertura se considera eficaz si se cumplen tres requisitos: existe una relación económica entre el elemento cubierto y el instrumento de cobertura, los efectos del riesgo de crédito no dominan los cambios de valor que resultan de la relación económica y el *ratio* de la relación de cobertura es el mismo que resulta de la cantidad de elemento cubierto que la entidad cubre y la cantidad de instrumento de cobertura que la Entidad utiliza para cubrir dicha cantidad de elemento cubierto.

Algunos aspectos a destacar de este nuevo modelo de medición de la eficacia, que se deducen del análisis llevado a cabo, son las siguientes:

1) A la hora de medir la eficacia de una cobertura contable, pueden utilizarse tanto métodos cualitativos como cuantitativos. Cuantas más fuentes de ineficacia de una cobertura y más significativas sean, más necesario sería utilizar métodos cuantitativos.

Las fuentes de ineficacia pueden venir, por ejemplo, de:

- Riesgo de base (el subyacente / riesgo del elemento cubierto no coincide con el del instrumento de cobertura).
- Riesgo de crédito.
- Descompensación en el *ratio* de la cobertura.
- Otras diferencias en los términos como vencimiento, nominal, etc.

2) Es más probable que las coberturas puedan ser eficaces que con la normativa anterior. Esto se debe, en gran parte, a que la medición es solamente prospectiva y a que se elimina cualquier umbral (como el 80% - 125% que existía en la NIC 39 para el test retrospectivo).

3) Lo anterior también provoca un incremento en la subjetividad en la medición de la eficacia. Una misma cobertura podría ser eficaz para una empresa y no eficaz para otra.

4) Aunque una cobertura resulte eficaz en la medición de la eficacia (cumplimiento de los tres requisitos analizados) esto no quiere decir que la ineficacia no deba reconocerse en la cuenta de resultados. Cualquier ineficacia debe reconocerse en la cuenta de resultados (o en Patrimonio Neto en caso de cobertura valor razonable de inversiones en capital que se contabilizan a valor razonable con cambio en Patrimonio Neto).

Esto conlleva que, aunque a la hora de medir la eficacia se puedan utilizar métodos cualitativos, se debe utilizar un método cuantitativo para medir la ineficacia. ●

