

INSTRUMENTOS DERIVADOS

DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN POR LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL MERCADO DE CAPITALES PORTUGUÉS

Katia Cristiana Matos Ribeiro Lemos, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
Lúcia Maria Portela de Lima Rodrigues, Universidade do Minho

RESUMEN

A lo largo de las últimas décadas, la divulgación de información acerca de instrumentos derivados ha despertado el interés de los diversos usuarios de la información financiera, que, cada vez más, exigen información detallada acerca de estas operaciones para su toma de decisiones.

Como tal, desde hace más de una década que los principales organismos internacionales han emitido pareceres, proyectos de normas y normas acerca de la divulgación, presentación, reconocimiento y medida de instrumentos derivados.

En Portugal, las entidades de normalización contable han también publicado una serie de normas relativas al tratamiento contable de instrumentos derivados, todavía todas ellas se encuentran obsoletas cuando comparadas con las actuales normas internacionales.

En ese sentido, se ha desarrollado este trabajo de investigación con el objetivo principal de verificar qué tipo de información divulgan las empresas portuguesas en relación a las operaciones llevadas a cabo en los mercados derivados.

PALABRAS CLAVE: Instrumentos derivados, divulgación de información, mercado de capitales;

RESUMO

Ao longo das últimas décadas, a divulgação de informação acerca de instrumentos derivados tem despertado o interesse dos diversos utilizadores da informação financeira, que, cada vez mais, exigem informação detalhada acerca destas operações para sua tomada de decisões.

Assim, desde há mais de uma década que os principais organismos internacionais têm vindo a emitir pareceres, projectos de normas e normas acerca da divulgação, apresentação, reconhecimento e medida de instrumentos derivados.

Em Portugal, as entidades de normalização contabilística também publicaram algumas normas relativas ao tratamento contabilístico de instrumentos derivados, contudo todas elas se encontram obsoletas quando comparadas com as actuais normas internacionais.

Nesse sentido, desenvolveu-se este trabalho de investigação com o principal objectivo de verificar que tipo de informação é divulgado pelas empresas portuguesas em relação às operações levadas a cabo nos mercados de derivados.

PALAVRAS-CHAVE: Instrumentos derivados, divulgação de informação, mercado de capitais

1. INTRODUCCIÓN

Los instrumentos derivados han sido utilizados por gran cantidad de empresas de todo el mundo con la finalidad de cubrir los riesgos eventuales a los que dichas entidades se encuentran sometidas en el curso de su actividad económica, o simplemente, como una forma de invertir recursos líquidos con la intención de obtener beneficios provenientes de la actuación en los mercados en los que dichos instrumentos son negociados.

Sin embargo, además de permitir una fácil y eficaz cobertura del riesgo en algunas actividades empresariales, estos instrumentos se encuentran también asociados a determinados riesgos inherentes a sus propias características y a la forma en que son negociados. Así, una percepción incorrecta o no prevista de dichos riesgos puede originar importantes pérdidas abultadas para las empresas debido al elevado efecto de apalancamiento asociado.

Han sido muchas las noticias acerca de grandes instituciones que, de un momento a otro, se han visto ante perjuicios de elevados montantes, resultantes de su actuación en los mercados de derivados y debido a previsiones mal fundamentadas sobre la evolución de los precios de los mismos.

Por consiguiente, los principales organismos de regulación contable se han visto presionados a emitir nuevas opiniones, en el sentido de llenar los vacíos en la información suministrada a los usuarios de los estados financieros en relación a las operaciones efectuadas con dichos instrumentos.

Como tal, desde hace más de una década que los principales organismos internacionales se han preocupado con este asunto y han emitido pareceres, proyectos de normas y normas acerca de la divulgación, presentación, reconocimiento y medida de instrumentos derivados.

En Portugal, las entidades de normalización contable han también publicado una serie de normas relativas al tratamiento contable de instrumentos derivados, todavía todas ellas se encuentran obsoletas cuando comparadas con las actuales normas internacionales.

De igual modo, muchos autores se han versado sobre este tema con el intuito de determinar cómo las empresas divulgan este tipo de actividades y si la información suministrada es suficiente para la percepción, por parte del usuario interno y externo, de los riesgos incurridos y de los resultados que podrán advenir de esas operaciones.

En ese sentido, se ha desarrollado este trabajo de investigación con el objetivo principal de conocer la forma en que las empresas portuguesas realizan la divulgación de la información relativa a las operaciones llevadas a cabo en los mercados derivados.

2. ESTUDIOS PRÉVIOS E OBJETIVOS DEL ESTUDIO

A lo largo de las últimas décadas, la divulgación de información acerca de instrumentos derivados ha despertado el interés de los diversos usuarios de la información financiera, que cada vez más exigen información detallada acerca de estas operaciones para su toma de decisiones, pero también de los investigadores en esta temática.

En 1991, la FEE [citada por Jaime, 1996] analizó los estados financieros, referentes al ejercicio de 1989, de 441 empresas europeas e concluyó que sólo 51 suministraban información que permitía concluir que utilizaban instrumentos derivados.

Jaime [1996] refiere el trabajo efectuado por A. Shah en 1991, que analizó las prácticas de contabilización y divulgación de 7 entidades financieras internacionales basándose en las cuentas publicadas en el ejercicio de 1988.

Aún según Jaime [1996] existe un otro estudio elaborado por Costa [1995] que analizó la información presentada por 20 entidades financieras españolas en el ejercicio de 1992.

El propio Jaime [1996] presenta un otro estudio, realizado en 1995, relativo a la información proporcionada por las empresas en España sobre instrumentos derivados. Para ello, estudió la información presentada por tres grupos de empresas:

- Empresas comerciales, industriales o de servicios de gran tamaño (250 mayores empresas españolas) – analizó 96 estados financieros correspondientes al año de 1993 y concluyó que ninguna mencionaba el uso de instrumentos derivados.
- Sociedades de Inversión Mobiliaria (97 entidades) y Fondos de Inversión Mobiliaria (14 entidades), de las cuales se han analizado los estados financieros de 1993.
- Entidades bancarias, habiéndose analizado los informes anuales de 27 entidades, referentes al ejercicio de 1993 y referentes al ejercicio de 1994.

En Italia, otros dos autores [Allegrini y Capocchi, 2000], efectuaron un análisis a la información acerca de los instrumentos derivados, presentada por las empresas cotizadas en la bolsa de Milán. La muestra se componía de 105 empresas pertenecientes al sector industrial o de servicios durante 1995 y 1997.

En Portugal, también ya existe un estudio [Pinto, 2001] que analiza la información presentada en los estados financieros de todas las empresas cotizadas en Bolsa durante el ejercicio económico de 2000.

De este modo, para la elaboración de este estudio, se ha decidido analizar las empresas portuguesas cotizadas en bolsa durante el ejercicio económico de 2001 y de 2004.

Los principales objetivos de este estudio se relacionan con el nivel de información suministrada, si es posible deducir las políticas contables y los criterios de valoración aplicados y en qué medida la información suministrada resulta adecuada y suficiente.

Considerando que la normativa existente en Portugal es omisa en relación a la contabilización de algunos instrumentos derivados, obligando las empresas portuguesas a buscar una solución en las normas internacionales, y teniendo en cuenta que la NIC 39 del IASB entró en vigor en 2001, se ha decidido iniciar este estudio por el análisis de la normativa adoptada por las empresas cotizadas en el mercado de capitales portugués durante ese año.

Considerando igualmente que, debido a lo estipulado en el Reglamento (CE) 1606/2002 que obliga a las empresas cotizadas en el mercado de capitales portugués a la adopción de las normas del IASB para la elaboración de los estados financieros consolidados del ejercicio de 2005, se ha estudiado también la normativa adoptada por estas empresas en la contabilización de instrumentos derivados durante el ejercicio de 2004, intentando determinar si estas empresas ya están adoptando dicha normativa y si es perceptible alguna evolución en la adopción de la NIC 39 por parte de estas empresas desde el ejercicio de 2001.

De ese modo, para la elaboración de este estudio, se han analizado las empresas portuguesas cotizadas en bolsa durante los ejercicios económicos 2001 y 2004.

Los principales objetivos de este estudio se relacionan con el nivel de información proporcionada, a fin de identificar las políticas contables y los criterios de valoración aplicados.

En ese sentido, se ha intentado responder a cuestiones como las siguientes:

- Teniendo en cuenta que la NIC 39 entró en vigor a principios de 2001, ¿las empresas portuguesas presentan algún tipo de información sobre instrumentos derivados?
- ¿Qué tipo de información acerca de instrumentos derivados es suministrada al usuario de los estados financieros?
- ¿Se puede considerar que la información presentada ha aumentado de 2001 hasta 2004?
- ¿La información presentada por las empresas financieras es más o menos detallada que la información presentada por las empresas no financieras? ¿Existen diferencias significativas entre la información presentada por unas y otras empresas?

Aunque ya existe en nuestro país un estudio idéntico [Pinto, 2001], se ha concluido por la necesidad de elaborar un nuevo estudio por el hecho de la adopción de la NIC 39 haber entrado sólo en vigor en el ejercicio de 2001. Será, por lo tanto, interesante verificar si, por esa razón, las empresas han alterado, de alguna manera, la información divulgada a los usuarios de los estados financieros.

Se ha efectuado un análisis de las Cuentas Anuales y los Informes de Gestión de 2001 y 2004, con la intención de determinar el tipo de información divulgada sobre dichos instrumentos en los estados financieros y la evolución en la información presentada entre los dos ejercicios económicos analizados.

No obstante, se debe destacar que, no se encuadra en el ámbito de este trabajo cualquier derivado embutido en otros instrumentos financieros y también no forman parte del objeto de estudio los derivados en la perspectiva de la entidad emisora. Como tal, sólo se han considerado las referencias relativas a instrumentos derivados no embutidos, en el ámbito del inversor, habiéndose ignorado cualquier referencia a derivados embutidos o a derivados emitidos por la entidad cuyas Cuentas Anuales & Informes de Gestión se estaban analizando.

3. SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y METODOLOGÍA ADOPTADA EN LA RECOPIACIÓN Y TRATAMIENTO DE LOS DATOS

Para la elaboración de este estudio, se ha intentado seleccionar una muestra representativa del tejido empresarial portugués, principalmente de las empresas que utilizan este tipo de instrumentos.

Así, se ha optado por el estudio la información divulgada por las empresas portuguesas cotizadas en Bolsa, por considerarse que este conjunto de empresas, al incluir empresas pertenecientes a diversos sectores de actividad, es representativo del tejido empresarial portugués y, además, porque se entiende que sean las mismas quien utilizan instrumentos derivados con mayor frecuencia y a las cuales se impone un nivel de divulgación más exigente.

Se ha adoptado como método para la recopilación de datos la técnica de análisis de contenido de las Cuentas Anuales e Informes de Gestión (CA&IG).

Para ello, se han recogido todas las Cuentas Anuales y Informes de Gestión Consolidados de las empresas que cotizaban en el mercado continuo de cotizaciones oficiales de Euronext Lisboa al final del ejercicio 2001 y al final del ejercicio 2004.

De señalar que el mercado de cotizaciones oficiales portugués es un mercado muy pequeño, con un reducido número de empresas y que la muestra utilizada en este estudio contempla todas las empresas cotizadas en el mercado al final de los dos ejercicios económicos analizados.

De este modo, se han analizado 56 CA&IG referentes al ejercicio 2001 y 50 CA&IG referentes al ejercicio 2004¹.

Se han analizado todos los documentos de prestación de cuentas – Carta del Presidente, Informe de Gestión o del Consejo de Administración, Informe sobre el Gobierno de la Sociedad (tomando a continuación la designación de Informe), Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Memoria, Estado de Flujos de Caja, Certificación Legal de Cuentas (CLC) e Informes de Auditoría (IA).

En la primera fase del estudio, se han identificado todas las referencias a instrumentos derivados en las CA&IG, separadamente por tipo de instrumento considerado y por tipo de documento.

A continuación, para determinar la calidad de la información suministrada, a semejanza de Pinto [2001], se ha clasificado la información encontrada en tres categorías: información narrativa/descriptiva, información numérica e información monetaria y se han separado las referencias encontradas por tipo de documento y por tipo de instrumento derivado.

De este modo, a medida que se analizaban los documentos, se ha identificado cuáles las informaciones presentadas para cada uno de los derivados considerados por separado para empresas financieras y empresas no financieras.

3.1. Caracterización de la muestra

El conjunto de las empresas analizadas se ha dividido en varios sectores de actividad económica de la siguiente manera:

Cuadro 1 – Distribución de las empresas por los sectores de actividad económica

¹ Nótese que, a la fecha de 31 de diciembre de 2001, se encontraban cotizadas en Bolsa 57 empresas. Sin embargo, la empresa PT Multimédia.com fue adquirida por la PT Multimédia, SGPS al inicio de 2002, habiendo sido excluida de cotización en Marzo de ese año. Por ese motivo no envió Cuentas Anuales & Informe de Gestión de 2001 para la biblioteca de Euronext donde fue efectuada la recopilación de los datos para este estudio y, por lo tanto, no se considerará en la muestra recogida.

El total de empresas cotizadas durante este ejercicio de 2004 ascendía a 51, pero no nos fue posible hacer el análisis de las Cuentas Anuales & Informe de Gestión de la sociedad Altri, SGPS, una vez que el mismo no se hallaba disponible en la página da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, donde hemos hecho la recopilación de las restantes Cuentas Anuales & Informes de Gestión.

Actividades	N.º Empresas	
	2001	2004
Bancos y otros servicios financieros	11	7
Papel	5	5
Equipamiento Eléctrico	1	0
Grossistas – Alimentación y Medicamentos	2	3
Transportes Ferrocarriles y de carga	1	1
Servicios de Telecomunicaciones	3	2
Transportes Marítimos/Fluviales y Puertos	2	2
Cable y Satélite	1	1
Construcción y Materiales de Construcción	7	8
Televisión y Radio	1	2
Edición e Impresión	1	1
Electricidad	1	1
Servicios Informáticos	5	4
Bebidas	2	2
Restaurantes y Bares	2	1
Industrias Químicas	3	3
Vehículos	2	2
Instalaciones para placer	0	2
Otras	6	3
Total	56	50

Teniendo hora en cuenta la repartición de las empresas en empresas financieras y no financieras, se obtiene la siguiente distribución:

Cuadro 2 – Distribución de las empresas por actividad Financiera/No Financiera

Actividade	2001		2004	
	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%
Financeira	11	19,64%	7	14,00%
Não Financeira	45	80,36%	43	86,00%
Total	56	100,00%	50	100,00%

De este modo, para el ejercicio de 2001, se constata que cerca de 20% de las empresas analizadas son empresas financieras y 80% son empresas no financieras, mientras que en el ejercicio de 2004, el número de empresas financieras bajó para 14%.

4. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

En la recopilación de los datos se han considerado todas las referencias a instrumentos derivados encontradas en aquellos documentos, las cuales se han repartido por tipo de instrumento y por documento.

Dado que muchas empresas hacen referencia a la adopción de instrumentos derivados sin identificar exactamente cuál el tipo de contrato a que se refieren, se ha considerado, además de los *forwards*, futuros, opciones, *swaps* y *warrants*, una nueva categoría de instrumentos – los no identificados (NI).

Asimismo, a semejanza de lo que efectuó anteriormente Pinto [2001] para el ejercicio de 2000, se han contado las referencias a instrumentos derivados, encontradas en aquellos documentos, y clasificadas en tres categorías – información narrativa/descriptiva, información numérica e información monetaria.

En una primera fase, se ha buscado información en las CA&IG que permitieran determinar la adopción de instrumentos derivados por parte de las empresas analizadas.

En el siguiente cuadro se muestra el total de Cuentas Anuales & Informes de Gestión que presentan información sobre instrumentos derivados para cada uno de los ejercicios económicos analizados.

Cuadro 3 – Número de Informes & Cuentas con información sobre derivados

	2001		2004	
	N.º	%	N.º	%
Total Cuentas Anuales & Informes de Gestión analizados	56	100,00%	50	100,00%
CA&IG con información sobre derivados	29	51,79%	30	60,00%
CA&IG sin información sobre derivados	27	48,21%	20	40,00%

De esta manera, se ha encontrado información referente a instrumentos financieros derivados en 29 de las 56 CA&IG de las empresas cotizadas en 2001, (lo que corresponde a poco más de mitad de las empresas) y en 30 de las 50 CA&IG de las empresas cotizadas en 2004 (lo que corresponde a cerca del 60% de las empresas analizadas).

De este modo, se puede concluir que se nota un significativo aumento, en términos porcentuales, en el número de empresas que relata la adopción de instrumentos derivados de 2001 hasta 2004.

Las empresas que relatan la adopción de estos instrumentos se reparten entre empresas financieras y no financieras de la siguiente manera:

Cuadro 4 – Repartición de las empresas que utilizan derivados por actividad financiera/no financiera

Actividad	2001		2004	
	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%
Financiera	9	31,03%	7	23,30%
No Financiera	20	68,97%	23	76,70%
Total	29	100,00%	30	100,00%

Se concluye, por lo tanto, que el mayor aumento, en términos porcentuales, en el número de empresas que relata la adopción de instrumentos derivados, se verifica, esencialmente, en las empresas no financieras.

Las empresas financieras adoptan instrumentos derivados no solamente en la asunción de posiciones propias, sino que también sirven, muchas veces, de contraparte en la asunción de posiciones por parte de sus clientes, lo que podrá explicar el hecho de que casi todas las empresas financieras incluidas en la muestra presenten información sobre las posiciones asumidas en el mercado de derivados.

Comparando estos resultados con los obtenidos por Pinto [2001], para el ejercicio económico de 2000, se comprueba un crecimiento en el uso de instrumentos derivados, ya que aquella autora identificó la utilización de

instrumentos derivados en sólo 25 empresas, en un universo de 62, correspondiendo a un porcentaje de 40,3% de las empresas analizadas.

No obstante, en el universo de empresas financieras (que corresponde a 11 empresas en el estudio de Pinto y en este estudio para el ejercicio de 2001), se verifica una bajada en la utilización de instrumentos derivados en el ejercicio de 2001, ya que en el estudio efectuado por Pinto [2001] todas las empresas financieras divulgan la adopción de instrumentos derivados y en este estudio sólo 9 empresas financieras cotizadas en 2001 divulgan el uso de aquellos instrumentos. Sin embargo, en el ejercicio económico de 2004, el universo de empresas financieras sufrió una bajada, pero todas ellas divulgan la adopción de instrumentos derivados.

Significa entonces, que la mayor subida se verificó en el uso de instrumentos derivados por parte de las empresas no financieras. De hecho, se nota un crecimiento de 27,5% para 44% entre los ejercicios económicos de 2000 y de 2001 y un crecimiento para 53,49% en el ejercicio económico de 2004.

A continuación, se presentan, en el siguiente cuadro, el número de empresas que utilizan cada uno de los instrumentos derivados considerados en este análisis, para cada uno de los ejercicios económicos analizados.

Cuadro 5 – N.º de empresas que refiere cada uno de los instrumentos derivados

2001							
Instrumentos Derivados	Total das empresas		Empresas Financieras		Empresas no Financieras		
	Nº de Empresas	%	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%	
NI	17	58,62%	9	100%	8	40,00%	
Forwards	12	46,15%	8	88,88%	4	20,00%	
Futuros	12	46,15%	9	100%	3	15,00%	
Opciones	14	48,27%	8	88,88%	6	30,00%	
Swaps	16	55,17%	8	88,88%	8	40,00%	
Warrants	3	10,34%	2	22,22%	1	5,00%	
2004							
Instrumentos Derivados	Total das empresas		Empresas Financieras		Empresas no Financieras		
	Nº de Empresas	%	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%	
NI	24	80,00%	7	100%	17	73,91%	
Forwards	21	70,00%	6	85,71%	15	65,22%	
Futuros	7	23,33%	6	85,71%	1	4,35%	
Opciones	15	50,00%	6	85,71%	7	30,43%	
Swaps	18	60,00%	6	85,71%	12	52,17%	
Warrants	1	3,33%	1	14,28%	0	0%	

Se verifica que, en las empresas financieras, los *swaps*, los *forwards*, los futuros y las opciones son los instrumentos más utilizados y, con un pequeño porcentaje, los *warrants*.

Sin embargo, excepto en relación a los *warrants*, el número de empresas que utiliza cada uno de los contratos, es bastante elevado y más o menos equilibrado. En las empresas no financieras, en el ejercicio de 2001, los instrumentos más utilizados son los *swaps*, seguidos por las opciones, los *forwards*, los futuros y, en último lugar los *warrants*. En el ejercicio de 2004, los instrumentos más utilizados son los *forwards*, seguidos por los *swaps*, las opciones y, finalmente, los futuros. No obstante, se nota un crecimiento significativo en el porcentaje de utilización de *forwards*, un ligero crecimiento en el porcentaje en la utilización de *swaps* y opciones y una ligera

bajada en el porcentaje de referencias a futuros. Con todo, en los dos ejercicios analizados se verifica que el porcentaje de utilización de cada uno de los contratos es más reducida cuando comparada con la de las empresas financieras. Pese a ello, hay que destacar el hecho de que son las empresas no financieras que contribuyen para que los *swaps* se destaquen como el instrumento más utilizado en el total de las empresas para el ejercicio de 2001, ya que en las empresas financieras ellos se sitúan al mismo nivel que las opciones y los futuros.

En verdad, según el Banco de Portugal [2001], los *swaps* en divisas y los *swaps* sobre intereses fueron los instrumentos derivados más negociados en el mercado OTC portugués durante el trienio 1999-2001.

En el ejercicio económico de 2004, se constata una ligera variación de esta tendencia, una vez que son los *forwards* los instrumentos que se destacan como los más utilizados y, una vez más, las empresas no financieras son las que más contribuyen para que esta situación se verifique.

Comparando los resultados ahora obtenidos con los divulgados por Pinto [2001], se comprueba que no existen grandes modificaciones cuanto al número de empresas que adopta cada uno de los instrumentos considerados.

Si se tiene en cuenta el número de instrumentos que se refieren en las CA&IG de cada una de las empresas (sin considerar os derivados no identificados), se obtiene la información constante del cuadro siguiente:

Cuadro 6 – Número de Diferentes Instrumentos Derivados Utilizados

		N.º de Instrumentos Referidos				
		1	2	3	4	5
2001	N.º de Empresas	13	2	5	5	1
	% frente al total de empresas que adoptan instrumentos derivados	44,8%	6,9%	17,2%	17,2%	3,4%
2004	N.º de Empresas	10	5	2	8	5
	% frente al total de empresas que adoptan instrumentos derivados	33,33%	16,66%	6,66%	26,66%	16,66%

Como se puede comprobar, la mayor parte de las empresas sólo presenta información relativa a uno de los derivados considerados, verificándose en cambio, un ligero aumento en el número de empresas que utilizan 4 y 5 instrumentos derivados en el ejercicio económico de 2004².

Sin embargo, estos valores indican que las empresas portuguesas no utilizan instrumentos derivados con tanta frecuencia como sería esperado, dadas las potencialidades de los mismos para efectuar coberturas de riesgo.

En el conjunto de todos CA&IG se han encontrado 397 referencias a instrumentos derivados para el ejercicio económico de 2001, y 669 referencias para el ejercicio económico de 2004, repartidas por tipo de empresa, según el cuadro presentado a continuación:

Cuadro 7 – Distribución de las referencias por tipo de empresa

		2001		2004	
Tipo de Empresa	N.º de Referencias	%	N.º de Referencias	%	

² Una vez que la información relativa a instrumentos no identificados no se ha considerado en la elaboración del cuadro analizado, el número de instrumentos por empresa podrá ser mayor si el instrumento no identificado no coincide con los identificados en cada una de las empresas.

Financieras	280	70,53%	318	47,53
No Financieras	117	29,47%	351	52,47
Totais	397	100,00%	669	100,00%

Si se comparan estos valores con los obtenidos para el ejercicio económico de 2000 por Pinto [2001], se comprueba que el número de referencias a instrumentos derivados casi triplica en el ejercicio económico de 2001. Sin embargo, estos valores podrán estar tergiversados por la manera como se han recopilado los datos en los dos estudios. En el estudio que hemos efectuado, la información se ha separado por tipo de instrumento y por tipo de información, significando que si una dada entidad se refería a la información cualitativa y monetaria sobre el mismo tipo de instrumento, ésta se multiplicaba en dos referencias al mismo instrumento – una de tipo narrativo/descriptivo y otra de tipo monetario. Del mismo modo, si la información presentada se refería a varios instrumentos derivados, la misma se multiplicaba en tantas referencias cuanto los instrumentos referidos.

Así, y una vez que por la lectura al estudio de Pinto, no es posible determinar cómo se han recogido las referencias a instrumentos derivados, se debe tener en cuenta esta limitación antes de retirar las debidas conclusiones.

Es visible un crecimiento bastante significativo del ejercicio económico de 2001 en relación al ejercicio de 2004, lo que talvez se pueda explicar por la necesidad de preparación para la adopción de la NIC 39 del IASB a partir del ejercicio de 2005. De hecho, se nota un crecimiento importante en la información presentada sobre este tipo de instrumentos, principalmente por parte de empresas no financieras que, al contrario de lo que se verifica en relación al ejercicio de 2001, en 2004 presentan un número de referencias a instrumentos derivados más o menos equivalente al de las empresas financieras (siendo incluso superior).

En el ejercicio de 2001, existe una mayor concentración de referencias en las CA&IG de las empresas financieras. Efectivamente, estas empresas refieren el uso de instrumentos derivados no sólo en posiciones propias, como también como intermediarias de sus clientes, lo que supone que utilicen más estos instrumentos que las empresas no financieras.

No obstante, es importante subrayar que este conjunto de empresas representa alrededor del 31% de las empresas que presentan cualquier tipo de información sobre derivados, pero engloban más del 70% de la información encontrada. Esto permite concluir que las empresas financieras son las que presentan más información sobre estos instrumentos en sus documentos de prestación de cuentas.

Sin embargo, esta situación no se mantuvo en 2004, ya que el número de referencias a instrumentos derivados en las empresas no financieras triplicó en 2004 en relación a 2001.

De este modo, en este ejercicio el número de referencias a instrumentos derivados en las empresas no financieras es mayor que en las empresas financieras.

Teniendo ahora en consideración la distribución de la información, en información narrativa/descriptiva, información numérica e información monetaria, según el tipo de empresas, ésta se reparte de la siguiente manera:

Cuadro 8 - Distribución de las referencias por tipo de información, para cada uno de los conjuntos de empresas analizados

2001							
Tipo de Empresa	Total	Narrativa/Descriptiva		Numérica		Monetaria	
		N.º Refª	%	N.º Refª	%	N.º Refª	%
Financieras	280	92	32,86%	49	17,50%	139	49,64%
No Financieras	117	62	52,99%	20	17,09%	35	29,91%
Totales/% frente al total	397	154	38,79%	69	17,38%	174	43,83%

2004							
Tipo de Empresa	Total	Narrativa/Descriptiva		Numérica		Monetaria	
		N.º Refª	%	N.º Refª	%	N.º Refª	%
Financieras	318	143	44,97%	62	19,50%	113	35,53%
No Financieras	351	181	51,57%	63	17,95%	107	30,48%
Totales/% frente al total	669	324	48,43%	125	18,68%	220	32,88%

Una vez más, se constatan ligeras divergencias frente a los resultados obtenidos, para el ejercicio económico de 2000 por Pinto [2001]:

- Mientras que en 2000, la información de tipo narrativo/descriptivo era la que prevalecía en los dos tipos de empresas analizadas (50,3%,) en 2001, la información que se mantiene es la de tipo monetario (43%). Sin embargo, en las empresas no financieras la información más frecuente es la narrativa/descriptiva (53%);
- En el ejercicio de 2004, se vuelve a invertir la tendencia, una vez que la información de tipo narrativo/descriptivo es la que prevalece para los dos tipos de empresas analizadas;
- No obstante, la información numérica sigue siendo la que aparece con menor frecuencia en los dos conjuntos de empresas, habiéndose, en cambio, verificado un aumento significativo, en términos porcentuales, en la información de este tipo divulgada por las empresas financieras (de 5,5% en 2000 para 17,5% en 2001 y para 19,5% en 2004) y una ligera bajada en las empresas no financieras (de 22,2% en 2000 para 17,09% en 2001 y 17,95% en 2004);
- Se sigue verificando una tendencia para que sean las empresas financieras las que presenten más información relativa a instrumentos derivados y aquellas que cuantifican más la información y las empresas no financieras las que presenten más información de tipo cualitativo, aunque esta tendencia haya disminuido en 2004.

El cuadro que sigue a continuación, presenta la información repartida por tipo de documento de prestación de cuentas y por tipo de empresa.

Cuadro 9 – Distribución de las referencias por documento, para cada uno de los conjuntos de empresas considerados

2001									
Tipo de Empresa	Total	Informe		ABDR		CLC		RA	
		N.º Refªs	%	N.º Refªs	%	N.º Refªs	%	N.º Refªs	%

Financieras	280	64	22,86%	216	77,14%	0	0,00%	0	0,00%
No Financieras	117	23	19,66%	88	75,21%	2	1,71%	4	3,42%
Totales/% frente al total	397	87	21,91%	304	76,57%	2	0,50%	4	1,01%
2004									
Tipo de Empresa	Total	Informe		ABDR		CLC		RA	
		N.º Ref^s	%	N.º Ref^s	%	N.º Ref^s	%	N.º Ref^s	%
Financieras	318	87	27,36%	231	72,64%	0	0,00%	0	0,00%
No Financieras	351	57	16,24%	294	83,76%	0	0,00%	0	0,00%
Totales/% frente al total	669	144	21,52%	525	78,47%	0	0,00%	0	0,00%

Se verifica, para los dos ejercicios económicos considerados, que la información se encuentra más concentrada en la Memoria, seguida del Informe y sólo un pequeño porcentaje aparece en la CLC (0,5%) y en los IA (1,01%) en el ejercicio de 2001.

Nótese que, en el ejercicio económico de 2001, no se ha encontrado cualquier referencia directa a instrumentos derivados ni en el Balance, ni en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Sin embargo, en la Memoria, se encuentran algunas referencias a ganancias y pérdidas, obtenidos en operaciones con instrumentos derivados, reconocidos inmediatamente en resultados del período, lo que significa que los mismos se encuentran incluidos en algunas de las rubricas presentadas en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Por otro parte, también es posible identificar en la Memoria algunas rubricas del Balance que incluyen valores relativos a operaciones con estos instrumentos. No obstante, una vez que, en la elaboración de este estudio, se buscan referencias directas a instrumentos derivados, las rubricas del Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias que incluyeran valores relativos a instrumentos derivados, porque sólo aparecen discriminadas en la Memoria, se han considerado como referencias de este documento.

Véase simplemente el hecho de que en la cuenta “275 – *Acercimos e Diferimentos* – *Ajustes Diarios Diferidos em Contratos de Futuros*” no figure en ninguno de los balances analizados, ni incluso en las empresas que declaran la adopción de contratos de futuros, las cuales deberían registrar las ganancias y las pérdidas obtenidas en operaciones de cobertura de riesgo en aquella cuenta, conforme lo dispuesto en la Directriz Contable 17³.

Por otro lado, se debe destacar que las referencias encontradas, tanto en la CLC₂ como en los IA, respectan todas a la empresa “Portugal Telecom, SGPS, S.A.” y se refieren a los efectos de la adopción de la NIC 39, por parte de esta empresa.

Teniendo en cuenta la repartición de la información por los diversos documentos analizados en los dos tipos de empresas, se concluye:

- Tal como ya había concluido Pinto [2001] que la Memoria es el documento donde se concentra el mayor número de referencias, tanto para empresas financieras, como para empresas no financieras.

³ “Directriz Contable 17 – Contratos de Futuros” de la Comisión de Normalización Contable Portuguesa, que refiere que en las operaciones de cobertura de riesgo, las pérdidas o ganancias obtenidas en el derivado de cobertura deberán ser reconocidas en el Balance en una cuenta denominada “Acercimos e Diferimentos”.

- Ya con respecto a la información constante en el Informe, se nota un aumento significativo en términos porcentuales – de 11% del total de las referencias en 2000, para 21,91% en 2001 y 21,52% en 2004.

A continuación se presenta la distribución de las referencias encontradas repartidas por tipo de información y por localización.

Cuadro 10 – Distribución de las referencias por tipo de información y por documento de prestación de cuentas

2001								
Documentos	Narrativa/ Descriptiva	%	Numérica	%	Monetaria	%	Totales	
Informe	45	51,72%	17	19,54%	25	28,74%	87	100,00%
Memoria	106	34,87%	52	17,11%	146	48,03%	304	100,00%
CLC	1	50,00%	1	50,00%		0,00%	2	100,00%
IA	2	50,00%	0	0,00%	2	50,00%	4	100,00%
Totales/% frente al total	154	38,79%	70	17,63%	173	43,58%	397	
2004								
Documentos	Narrativa/ Descriptiva	%	Numérica	%	Monetaria	%	Totales	
Informe	87	60,42%	25	17,36%	32	22,22%	144	100,00%
Memoria	237	45,14%	100	19,05%	188	35,81%	525	100,00%
CLC	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	100,00%
IA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	100,00%
Totales/% frente al total	324	48,43%	125	18,68%	220	32,88%	669	100,00%

En este aspecto, tampoco se verifican grandes modificaciones frente al estudio realizado por Pinto [2001]:

- En los dos estudios, para cualquier tipo de información, el porcentaje encontrado en la Memoria es muy superior al porcentaje de información encontrado en cualquier otro documento.
- La información de tipo narrativo/descriptivo es la que prevalece en el Informe;
- Sin embargo, con respecto a la Memoria, en 2000 y en 2004, la información que aparece con más frecuencia es la del tipo narrativo/descriptivo [Pinto, 2001], mientras que en 2001, es la de tipo monetario.

En el cuadro y gráfico siguientes se presenta la distribución de las referencias a instrumentos derivados por tipo de empresa y por tipo de instrumento considerado:

Cuadro 11 – Distribución de las referencias por tipo de instrumentos derivados, para cada uno de los conjuntos de empresas

2001					
Instrumento Derivado	Empresas Financieras		Empresas No Financieras		Totales
	N.º Ref's	%	N.º Ref's	%	
Total NI	63	22,50%	42	35,90%	105
Total Forwards	53	18,93%	8	6,84%	61
Total Futuros	51	18,21%	5	4,27%	56
Total Opciones	56	20,00%	10	8,55%	66
Total Swaps	54	19,29%	50	42,74%	104

Total Warrants	3	1,07%	2	1,71%	5
Totales	280	100,00%	117	100,00%	397
2004					
Instrumento Derivado	Empresas Financieras		Empresas No Financieras		Totais
	N.º Ref's	%	N.º Ref's	%	
Total NI	101	31,76%	120	34,18%	221
Total Forwards	40	12,58%	44	12,54%	84
Total Futuros	41	12,89%	1	0,02%	42
Total Opciones	53	16,67%	63	17,95%	116
Total Swaps	79	24,84%	123	35,04%	202
Total Warrants	4	1,26%	0	0%	4
Totales	318	100,00%	351	100,00%	669

En el ejercicio de 2001, en las empresas financieras los instrumentos en relación a los cuales se ha encontrado un mayor número de referencias han sido las opciones, después los *swaps*, los *forwards*, los futuros y, finalmente, los *warrants*.

Nótese, con todo, que la información se encuentra más o menos distribuida equitativamente por los cuatro primeros instrumentos (más o menos 20%) y que sólo los *warrants* se destacan con un reducido porcentaje (alrededor de 1%).

Para las empresas no financieras, los *swaps* son los instrumentos con mayor número de referencias (alrededor de 43%), seguido de las opciones (con 8,5%), los *forwards* (con 7%), los futuros (con 4%) y, por último, los *warrants* (con 2%).

En el ejercicio de 2004, en las empresas financieras, los instrumentos sobre los cuales se ha podido identificar un mayor número de referencias han sido los *swaps*, seguidos de las opciones, de los futuros, de los *forwards* y, por último, los *warrants*.

En términos porcentuales, de un ejercicio para otro, se nota un aumento en la cantidad de referencias a *swaps* y una ligera bajada en la cantidad de referencias a los restantes instrumentos derivados.

En las empresas no financieras se destacan también los *swaps*, seguidos de las opciones, de los *forwards* y, finalmente, de los futuros.

Sin embargo, en términos porcentuales, de un ejercicio para otro, se denota un aumento en la cantidad de referencias a opciones y *forwards* y una disminución en la cantidad de referencias a futuros y *swaps*.

En lo que concierne al número de instrumentos referidos en cada una de las CA&IG analizadas (sin tener en cuenta los derivados no identificados), la información se divide por tipo de empresa de la siguiente forma:

Cuadro 12 – Número de instrumentos derivados utilizados por tipo de empresa						
N.º de Empresas		N.º de Instrumentos Referidos				
		1	2	3	4	5
2001	Financieras	0	0	3	5	1
	No Financieras	13	2	2	0	0
Total		13	2	5	5	1

2004	Financieras	1	0	0	1	5
	No Financieras	9	5	2	7	0
	Total	10	5	2	8	5

Es interesante constatar que, a medida que el número de instrumentos aumenta, crece el número de empresas financieras y disminuye el número de empresas no financieras, lo que parece suponer que las empresas financieras utilizan una mayor variedad de instrumentos derivados, mientras que las empresas no financieras sólo utilizan uno o dos instrumentos.

No obstante, en el ejercicio económico de 2004 ya se verifica una ligera modificación de esta tendencia.

7. CONCLUSIÓN

Este estudio nos permitió llegar a las siguientes conclusiones:

- Poco más del 50% de las empresas presenta algún tipo de información sobre instrumentos derivados;
- En el total se han encontrado 397 referencias a instrumentos derivados, en el conjunto de las 56 Cuentas Anuales & Informes de Gestión analizadas relativas al ejercicio económico de 2001 y 669 referencias en el conjunto de las 50 Cuentas Anuales & Informes de Gestión correspondientes al ejercicio económico de 2004;
- Los instrumentos sobre los cuales se han encontrado más referencias han sido los *swaps*;
- En el ejercicio económico de 2001, sólo una empresa presenta información sobre todos los instrumentos considerados. Este número crece para 5 en el ejercicio de 2004;
- Las empresas financieras son las que utilizan mayor variedad de instrumentos;
- En 2001, en el conjunto de las empresas, la información de tipo monetario es la que lidera, seguida de la del tipo narrativo/descriptivo y por último la del tipo numérico. No obstante, en el ejercicio de 2004, la información de tipo narrativo/descriptivo es aquella que lidera, seguida de la del tipo monetario y después, la de tipo numérico;
- La memoria es el documento con mayor número de referencias en los dos conjuntos de empresas;
- En las empresas financieras sólo los *warrants* se destacan con un reducido número de referencias, mientras que los restantes derivados presentan más o menos el mismo número de referencias;
- En las empresas no financieras, los *swaps* se destacan con mayor número de referencias;

Se concluye, por tanto, que las empresas financieras son aquellas que utilizan más instrumentos derivados y con mayor frecuencia y, tal vez por esto, son también las que presentan más referencias a instrumentos derivados a lo largo de las CA&IG y las que presentan información más detallada.

Las empresas no financieras no utilizan instrumentos derivados con tanta frecuencia y la mayor parte de estas empresas utiliza sólo uno o dos tipos de derivados. Por lo tanto, son aquellas que refieren menos veces estos instrumentos y las que presentan información más precaria.

BIBLIOGRAFIA

ALLEGRI, Marco; CAPOCCHI, Alessandro (2000), "Financial Derivatives in The Financial Statements of Italian Listed Companies – An Empirical Research", *23rd Annual Congress of the European Accounting Association*, Munich, 29-31 de Marzo;

BANCO DE PORTUGAL (2001), *Comunicado para a Imprensa – Inquérito Trienal à Actividade nos Mercados de Câmbios e de Produtos Derivados Coordenado pelo BIS em Abril de 2001 – Resultados preliminares*. Documento disponible en www.bportugal.pt

COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2002), *Reglamento N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 Relativo a la Aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad*, Jornal Oficial de las Comunidades Europeas, 11 de Septiembre;

COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (1996 a), *Directriz Contabilística N.º 17 – Contratos de Futuros*, Maio;

CUENTAS ANUALES & INFORMES DE GESTIÓN, CA&IG (2001) de todas las empresas cotizadas en el mercado de cotizaciones oficiales de Euronext Lisbon en 31 de Diciembre de 2001;

CUENTAS ANUALES & INFORMES DE GESTIÓN, CA&IG (2004) de todas las empresas cotizadas en el mercado de cotizaciones oficiales de Euronext Lisbon en 31 de Diciembre de 2004;

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (1998), Norma Internacional de Contabilidad n.º 39 – Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medida, Diciembre;

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2003), Norma Internacional de Contabilidad n.º 39 – Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medida, Diciembre;

JAIME, José Alcarria (1996), "Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española", *Partida Doble*, n.º 68, Junio, pp. 5-13;

PINTO, Ofélia Maria Machado (2001), *O Tratamento dos Contratos de Futuros e de Opções Financeiros. Uma Abordagem Conceptual e Prática*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Auditoria, Braga, Universidade do Minho, Octubre;