

Derivados y Precios de Transferencia

Autor: M.E. Jaime Heredia Montejano - Socio
Coautor: L.E. Augusto César Montoya Zirate

"La operación en contratos de Opción y/o Futuro requieren una vigilancia constante. Estos instrumentos pueden representar un alto riesgo si no se administran adecuadamente. Una ganancia puede convertirse rápidamente en pérdida como consecuencia de la variación de los precios en el mercado. Operar con contratos de Opción y contratos de Futuro requiere conocimiento y buen juicio." Mexder

La apertura de mercados cada vez más competitivos como resultado de la globalización ha provocado el incremento en la volatilidad de los precios de muchos productos ocasionando incertidumbre financiera. Ante la imposibilidad por parte de los participantes de tener una planeación certera de ingresos y costos se ha hecho necesaria la creación de un mercado que pudiera disminuir dicha incertidumbre. El mercado de derivados le ha dado solución a dichos problemas.

Pero, ¿Qué es un derivado?

Como su nombre lo indica un derivado es un instrumento cuyo valor depende o “deriva” del valor de otro bien que se denomina subyacente. Un subyacente puede ser cualquier activo, como pudieran ser materias primas, o instrumento financiero (instrumentos de deuda, tasas de interés, índices bursátiles, instrumentos del mercado monetario, divisas, etc.). Dichas transacciones se pueden llevar a cabo en un mercado bursátil reconocido o en un mercado extra-bursátil.

Como se mencionó anteriormente, la volatilidad en diversos mercados ha ocasionado incertidumbre financiera la cual se traduce en riesgos. Si bien existen agentes económicos que no desean asumir ciertos riesgos, existen entidades que tienen interés por asumir dichos riesgos a cambio de obtener una ganancia o rendimiento. Es de esta manera como surge el mercado de derivados, como un mercado de transferencia de riesgos.

La utilización de instrumentos derivados puede tener tres distintas finalidades: i) la cobertura, para aquellos agentes que busquen mitigar ciertos riesgos derivados de las variaciones en los precios; ii) la especulación, para los agentes que realizan una apuesta a los movimientos de los precios y que utilizan los derivados (absorben el riesgo) con el fin de obtener una ganancia; y iii) el arbitraje, que es la búsqueda por tener una ganancia sin riesgo por medio del aprovechamiento de alguna imperfección en los mercados; es decir, un ejemplo de arbitraje

consiste en vender y comprar un mismo activo al mismo tiempo en diferentes mercados con distintos precios, generando de esta manera una ganancia.

Una vez descrito el mercado de derivados y sus finalidades de manera muy general, podemos analizar algunos aspectos de su comportamiento en la actualidad así como su interacción entre entidades o partes relacionadas.

A partir de la globalización, diversos mercados han incrementado el volumen de sus operaciones así como sus importes. El mercado de derivados no se ha quedado atrás. En México como a nivel mundial, el mercado de derivados adquiere cada vez más fuerza, se puede destacar el hecho de que el mercado de derivados mexicanos es considerado como el quinto más importante a nivel mundial por el monto que genera su actividad (1,304,263 millones de pesos para finales de agosto del 2008). Según diversos pronósticos, el mercado de derivados de México experimentaría un aumento del 30 por ciento en el volumen de operación durante el año de 2008.

Si bien el Consejo de Administración del Mercado de Derivados (MexDer) concentra operaciones derivadas dentro de un mercado organizado, podemos suponer que las operaciones extra-bursátiles u Over The Counter ("OTC"), siguen la misma tendencia y pudiera ser que de una forma más acelerada.

En primer lugar, es necesario mencionar que los productos financieros derivados que se pactan entre partes relacionadas normalmente pertenecen al mercado OTC, el cual se refiere a aquellos instrumentos que se operan fuera de los mercados organizados y que además cuentan con la característica de ser trajes a la medida; no interviene una cámara de compensación, lo cual se traduce en la existencia del riesgo de la contraparte o riesgo de crédito; en muchas ocasiones no presenta el cobro de comisiones por el acceso a este tipo de instrumentos y además las posiciones son liquidadas al vencimiento de la transacción, es decir, no se va revisando la postura dentro de la transacción día a día y por lo mismo no se va requiriendo cubrir con recursos líquidos las posibles pérdidas generadas a través de esa postura.

Ahora bien, dentro del mercado OTC también existen operaciones llevadas a cabo entre entidades bancarias; sin embargo, este tipo de transacciones forman parte de sus actividades cotidianas, por lo que si bien algunas de las afirmaciones que realizaremos en este artículo serán aplicables a este tipo de entidades, el objetivo primordial que buscamos es el enfocarnos en compañías que operan fuera del sector financiero y que pudieran establecer transacciones de derivados con partes relacionadas.

En materia de precios de transferencia cabe mencionar que con el fin de mitigar riesgos o de concentrarlos en una sola entidad de un grupo, los instrumentos financieros derivados son instrumentos ampliamente utilizados en transacciones intercompañía y su uso se ha incrementado siguiendo la tendencia global. Cabe señalar que en algunos casos estos instrumentos se llevaban a cabo con entidades no relacionadas, lo cual normalmente dejaba un retorno fuera del grupo de interés; por lo que mas recientemente se ha buscado generar estructuras eficientes que produzcan valor agregado a los accionistas a través de “una cámara de compensación interna”, logrando un efecto similar al denominado autoseguro en la que se genera un fondo para hacer frente a un determinado riesgo sin que se erogue una prima a un tercero, obteniendo el beneficio de capitalizar al grupo de interés en tanto no se presente el evento por el cual se busca limitar el riesgo relativo. Una de las principales razones de este incremento de operaciones entre partes relacionadas se debe a la razón de ser de los derivados, que es la transferencia de riesgos, lo que conlleva a la transferencia de flujos. Como se comento anteriormente, las entidades prefieren en ocasiones que dicha transferencia se realice a una parte relacionada con el fin de que el posible beneficio por asumir un riesgo se encuentre dentro del grupo. No obstante, esta apuesta pudiera ser perjudicial en ciertos casos una vez que se consideran los efectos fiscales de estas transacciones.

Cuando una entidad decide adoptar una postura de cobertura, está protegiéndose ante cambios adversos en el precio (ingreso o costo), pero al mismo tiempo está de cierta manera, renunciando a los cambios favorables que podrían también presentarse; por lo que si surgiera esta última situación, el beneficio sería transferido a la contraparte, lo cual algunos grupos ven como una situación desfavorable y buscan que en estos casos la contraparte beneficiada pertenezca al mismo grupo. Sin embargo, no podemos dejar de lado que en muchas ocasiones estos grupos no cuentan con el conocimiento técnico especializado para, en primer lugar, estructurar de manera adecuada estos instrumentos, y en segundo término para entender de forma completa los resultados a los que se puede llegar. En este artículo señalamos algunas cuestiones que pudieran considerarse para evitar caer en algunos de los errores más comunes observados dentro de la práctica en materia de precios de transferencia.

Antes de entrar en mayor detalle, es necesario mencionar que el uso de los instrumentos financieros derivados se enfoca principalmente en contratar coberturas, y los instrumentos más comunes son los futuros, forwards, opciones y swaps. Adicionalmente, pueden existir transacciones que no entren en ninguna de estas categorías pero que dado su funcionamiento deban ser tratados como derivados. Estos instrumentos son muy útiles en la administración de riesgos de las entidades cuando se llevan a cabo de manera adecuada dado que permiten

mitigar las pérdidas que pudiera enfrentar una compañía por su exposición a los cambios en el nivel de variables con las que interactúan día con día. En general, las variables más comunes sobre las cuales se busca reducir el riesgo de exposición son las tasas de interés y el tipo de cambio, así como los “commodities” en los que los precios tienen inestabilidades relevantes. El uso de derivados sobre estas variables puede generar una mayor certidumbre sobre los distintos derechos u obligaciones a las que se enfrentará una compañía; esto es, pueden generar una mayor certidumbre sobre los ingresos y costos que puede presentar una compañía relacionados con este tipo de variables e incluso cuando se trata de coberturas sobre tasa de interés, un derivado puede convertirse en la llave para obtener un financiamiento efectivo más barato.

Siguiendo la tendencia del mercado mexicano, se ha incrementado el uso de este tipo de instrumentos entre compañías relacionadas lo cual exige, no sólo un análisis profundo de las circunstancias bajo las cuales se llevan a cabo sino que suponen dificultades adicionales que es necesario analizar.

Cabe señalar que este tipo de instrumentos son complejos y requieren no sólo de cierto nivel de conocimiento técnico sino también es necesario estar conciente del tipo de riesgo que conllevan. Esto es importante dado que al tratarse de compañías cuyo giro de negocio no se relaciona con el uso de derivados pudieran estarse tomando riesgos bajo el desconocimiento de este tipo de operaciones.

Adicionalmente, la existencia de derivados pactados entre partes relacionadas pudiera ser cuestionada en caso de que se llevara a cabo una auditoria por parte de las autoridades fiscales. Estos cuestionamientos se pudieran basar en distintos argumentos siendo uno de los más importantes el de la falta de razón de negocios o de sustancia económica. Para demostrar la razón de negocios o de sustancia económica, se recomienda contar con los elementos para demostrar las razones por las no se llevó a cabo la transacción con una entidad distinta a una parte relacionada que pudiera tener mayor conocimiento acerca del funcionamiento de estos instrumentos. Asimismo, resulta muy importante contar con los elementos que sustenten que los derivados pueden formar parte de las transacciones naturales o necesarias que requieren llevar a cabo las compañías que pertenecen a grupos transnacionales y que en cualquier caso; existe una razón de negocios para operar con una entidad del grupo independientemente de que las compañías podrían acceder a otras contrapartes no relacionadas como lo son los bancos o los mercados organizados. Por esta razón se vuelve más importante realizar un análisis adecuado al momento de pactar este tipo de transacciones y también al momento de documentarlas para efectos de precios de transferencia considerando que en algunas ocasiones se pueden presentar errores en ambos aspectos los cuales es necesario evitar. En relación con este punto, es

importante recordar lo que establece la fracción XIX del artículo 32 de la LISR, en el sentido de que no serán deducibles las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas celebradas con partes relacionadas, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Uno de los principales errores en los que caen algunas entidades al pactar este tipo de transacciones, es el no considerar que la existencia de los mismos es para realizar coberturas por lo que se desconoce que uno de los principales sustentos para la existencia de derivados es el contar con una posición primaria entendiéndose por esto tener una obligación o derecho ligada al comportamiento de un bien subyacente, pudiendo ser este una divisa, una tasa de interés, una acción o incluso algún commodity. Cuando se cuenta con una posición primaria, el uso de derivados permite limitar la posible pérdida dentro de la misma. Por otra parte, cuando se llevan a cabo transacciones de cobertura sin contar con la posición primaria mencionada, el resultado es totalmente incierto y resulta complejo establecer la desviación sobre el resultado esperado. Este no es un asunto menor ya que pueden existir ocasiones en los que se busca transferir un riesgo de una parte relacionada a otra a través de este tipo de instrumentos; sin embargo, derivado de la incertidumbre existente en los mercados y la falta de una posición primaria dicho riesgo en ciertas ocasiones no es transferido si no que se incrementa la exposición a una variable que de inicio pudiera no haber tenido ese mismo componente de exposición al riesgo.

Ahora bien, la existencia de una posición primaria no asegura una buena cobertura si no que debe realizarse de manera adecuada y cuidando todos los aspectos bajo los cuales se celebra la transacción. Al respecto, en muchas ocasiones se presenta la duda acerca del tamaño que debe tener una cobertura; es decir, si se debe cubrir el total del monto que se encuentra en exposición, lo cual en algunos casos no sería del todo correcto ya que se estaría renunciando a los cambios favorables que pudieran presentarse en el mercado. Esto es importante sobre todo cuando la herramienta de cobertura utilizada son contratos de opciones (contrato financiero que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un instrumento o activo subyacente a un precio determinado), los cuales implican el pago de una prima y el cubrir la totalidad de la exposición pudiera no sólo no ser administrativamente correcto, sino también demasiado oneroso. En el caso del resto de instrumentos derivados, si bien no incluyen un costo inicial de acceso al instrumento, si resultaría complejo llevar una adecuada administración sobre las posiciones y como mencionamos, se estaría renunciando a cualquier cambio favorable que se presentará sobre la(s) variable(s) involucrada(s).

Otro error común no del todo evidente en este tipo de transacciones entre partes relacionadas, es la falta de evidencia de lo cual el conocimiento técnico se pueda presentar de diversas

formas, pero quizá la más común es la forma en la que se llegan a establecer los términos contractuales. Sobre este punto es importante considerar la forma en la que pueden establecerse los niveles de contraprestaciones relacionados con estas transacciones, ya que hay que mencionar que la forma de operar de un derivado se basa principalmente en mitigar las posibilidades de arbitraje que se presentan en los mercados financieros. A manera de ejemplo podemos decir que el nivel del futuro del tipo de cambio de una divisa, estará ligado de forma directa al nivel de tipo de cambio requerido para que no sea posible obtener rendimientos favorables a través de las inversiones que pudieran realizarse en las distintas divisas involucradas. Es decir, la tasa de interés relacionada con ambas divisas determinará el nivel de tipo de cambio de un contrato de futuro. Esta es la manera de operar que presentan de forma general los derivados, es decir, las tasas de interés determinan el nivel que deben ser pactados y por lo tanto su valor. Una vez explicado esto, podemos mencionar que el error al que nos referimos se presenta dada la confusión que se muestra por los participantes al no ser capaces de distinguir la diferencia entre el nivel requerido de un derivado y un pronóstico. Esto es, en diversas ocasiones las partes relacionadas que se encuentran en disposición de pactar un instrumento financiero derivado buscan, con el objetivo de transferir un riesgo, pactar el nivel de un derivado a partir de los niveles observados para el bien subyacente en los pronósticos o bien toman el nivel existente en los mercados de derivados como un pronóstico. Esta diferencia es básica pero muchas ocasiones desconocida.

Un pronóstico tiene una naturaleza distinta al nivel que presenta un derivado. En términos generales, un pronóstico se basa en el comportamiento histórico de la variable a pronosticar y su interacción también histórica con otras variables, por lo que no resulta aplicable su utilización para efectos de determinar el nivel al que debe establecerse un derivado que como mencionamos, depende del valor del dinero en el tiempo medido a través de una tasa de interés. Los derivados por lo tanto reflejan el costo por determinar hoy el valor que tendría una variable en el futuro si las condiciones se mantuvieran constantes. Adicionalmente, podríamos mencionar que elementos tales como la oferta y demanda no tienen una repercusión directa sobre los pronósticos a diferencia de lo que pueden representar estos factores sobre los niveles de los derivados.

Esto no significa que no pueda tomarse en cuenta un pronóstico para establecer que tan viable pudiera resultar pactar un derivado; sin embargo, esto deberá realizarse sólo como parámetro y no como un factor de determinación de su valor.

Un punto adicional a considerar es que a pesar de que al tratarse de transacciones OTC y por lo tanto no presentarse un flujo de efectivo de manera continua con el fin de poder cubrir las

pérdidas generadas por la postura adoptada, la existencia de derivados hace necesario que para efectos contables y fiscales se deba establecer de forma continua el resultado que presenta el haber concretado una transacción de este tipo y ésta es una situación que en muchas ocasiones no se observa al entrar en el establecimiento de instrumentos financieros derivados. Esto se traduce en que sin importar que durante la vigencia de un instrumento de este tipo no se haya presentado un intercambio real de flujos por tener un vencimiento mayor al ejercicio fiscal, se deba reconocer el resultado generado al momento por esta transacción, ya sea una pérdida o una utilidad.

Ahora bien, los errores no se limitan sólo al momento de pactar las operaciones sino que además en ciertas ocasiones se presentan también en la documentación en materia de precios de transferencia de este tipo de instrumentos, en las cuales quizá el error más frecuente es realizar un comparativo a través del uso de transacciones que se operan en los mercados organizados, que como mencionamos anteriormente, presentan diferencias sustanciales con respecto a las transacciones del tipo OTC. Sobre este punto, es cierto que la utilización de transacciones estandarizadas no sería del todo incorrecto si se llevaran a cabo ajustes con el fin de incrementar la comparabilidad; sin embargo, dadas las amplias diferencias existentes, esta situación resulta altamente compleja, dentro de las cuales quizá la más compleja de ajustar y de cuantificar sería el riesgo contraparte que presentan las transacciones OTC ante la inexistencia de una cámara de compensación que asuma la responsabilidad de liquidar las posiciones.

Por otro lado, frecuentemente se realizan comparaciones de los niveles de variables establecidos en operaciones de derivados utilizando los niveles que muestran esas mismas variables al momento de la documentación, lo cual no capta la esencia de la operación en su concepto de valor de mercado, dada la naturaleza de los derivados y en estos casos dada la volatilidad de los mercados financieros el uso de este tipo de información no es posible ni siquiera como un parámetro.

Adicionalmente, se llegan a presentar de la misma manera análisis ex-post; es decir, se evalúa la razonabilidad de las contraprestaciones efectuadas por concepto de derivados en momentos distintos al inicio de la transacción, lo cual no es adecuado dado el cambio de circunstancias. Este tipo de análisis por lo regular analizan el resultado de la transacción a su vencimiento y tratan de establecer el beneficio obtenido a través de la cobertura, si es que este existió, dejando de lado si la transacción se estableció al inicio de manera adecuada y considerando las condiciones de los mercados al momento de pactar la transacción. Esto resulta importante dado que una pérdida generada a través de un derivado puede ser totalmente legítima e incluso la obtención de una ganancia no garantiza su razonabilidad.

De acuerdo a lo expuesto, podemos concluir que para la documentación en materia de precios de transferencia de este tipo de instrumentos, el método de Precio Comparable no Controlado será lo más adecuado. Además, esta documentación debiera estar basada en la mayoría de los casos en la determinación de su valor a través de técnicas de valuación comúnmente utilizadas en los mercados financieros, las cuales pudieran soportar que los valores acordados cumplen con el principio de valor de mercado, es decir, que involucran niveles de contraprestaciones consistentes a los que partes no relacionadas hubieran estado dispuesto a pactar considerando condiciones y términos contractuales similares. Asimismo, dada la naturaleza de este tipo de instrumentos debemos mencionar que con el fin de establecer la razonabilidad de la transacción es necesario evaluar la misma al momento en que se pactó, es decir, al inicio del instrumento.

Dada la obligación por parte de los contribuyentes de contar con información soporte para este tipo de instrumentos cuando se lleven a cabo con o entre partes relacionadas, resulta recomendable involucrar a especialistas de precios de transferencia junto con los asesores en materia de derivados con el objetivo de establecer de manera conjunta la forma adecuada de establecer y documentar este tipo de instrumentos.

El mundo de los derivados es muy útil pero complejo y el realizar una buena cobertura puede ser todo un arte por lo que se requiere contar con el conocimiento técnico necesario o bien contar con una asesoría adecuada.