

El impacto de la NIIF 9 - instrumentos financieros en los exchange traded funds (ETF'-S)

Christian Alejandro Canto Mayhua

20174475

Estudiante del octavo ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias Contables de la PUCP. Miembro del Team NIIF.

christian.ccanto@pucp.edu.pe

I. Introducción

En el 2008, la economía internacional estuvo en un proceso de recesión como consecuencia del estallido de la burbuja inflacionaria en EE. UU. y su repercusión a nivel mundial. Su característica fue la paralización y retroceso de los mercados financieros. Ante este hecho económico, en la cumbre realizada el 02 de abril de 2009, los miembros del G20 establecieron una serie de políticas, en la que la predominante fue el fortalecimiento de la supervisión y la regulación financiera. A partir de esto, se inició la elaboración de la NIIF 9 - Instrumentos Financieros con el propósito de evitar crisis financieras y mejorar el control de los instrumentos financieros.

El Exchange Traded Fund (ETF) es un tipo de instrumento financiero que permite obtener una mayor rentabilidad en comparación a otros productos financieros, por lo que, se encuentra al alcance de esta norma contable internacional. Sin embargo, ¿de qué manera los cambios expresados en la NIIF 9 afectan la gestión de los ETF? ¿La NIIF 9 influye en la medición de su deterioro de los ETF? ¿Qué riesgos en la ETF genera la aplicación de las NIIF 9? El objetivo de esta investigación es identificar el impacto de los cambios expresados en la NIIF 9 - Instrumentos Financieros en los Exchange Traded Funds (ETFs), específicamente, con la vinculación en la generación de riesgos y oportunidades emanadas de su gestión. Por ello, la muestra de la investigación es el ETF: EPU US equity, comercializado en la Bolsa de Valores de Lima.

Asimismo, la importancia de la investigación radica en que brinda un panorama global acerca de los riesgos y oportunidades que la NIIF 9 en un instrumento financiero como son los ETFs. En cuanto al

la importancia de la investigación radica en que brinda un panorama global acerca de los riesgos y oportunidades que la NIIF 9 en un instrumento financiero como son los ETFs

alcance, este trabajo se enfoca en toda la población, en general, en quienes quieran tener un panorama más amplio acerca de la aplicación de la NIIF 9 en los instrumentos financieros. Además, las limitaciones de la investigación son las características propias de la muestra, y la reciente vigencia de la NIIF 9 en la normativa contable peruana.

1. Marco teórico

1.1. Exchange Traded Fund (ETF)

El Exchange Traded Fund (ETF) es un instrumento financiero de renta variable que imita la rentabilidad de un índice bursátil, por lo que estos patrimonios autónomos son representados por unidades de participación, administrados por una sociedad administradora.¹

Este tipo de instrumento financiero tiene un comportamiento híbrido ya que adopta características de los fondos mutuos y las acciones: como fondo mutuo, las sociedades administradoras de estos ETFs recopilan el capital de los inversionistas que desean invertir para replicar un índice a través de activos subyacentes; y,

¹ Resolución de Superintendencia N°005- 2015-SMV/01 (20-03-2015).

como acción, el ETF puede realizar *trading* en cualquier momento que desee el inversionista.

Las características predominantes de los ETFs son las siguientes: i) replica el rendimiento de un índice de un sector económico (telecomunicaciones, minera, etc.) o de un conjunto de acciones, ii) presenta una gestión pasiva que es “[...] una modalidad de gestión que tiene el objetivo de “replicar” la composición y ponderación de los valores de un índice bursátil de renta fija o variable” (José Mateu 2008: 14), y iii) tiene una gestión activa, la cual “[...] permite la realización de operaciones de *trading* o de especulación a corto plazo, a medio y largo plazo como si se tratara de acciones” (José Mateu 2008:16).

Las ventajas de los ETF son estas: i) la diversificación del riesgo: los fondos se distribuyen entre un rango de acciones de compañías o de sectores industriales, ii) costo mínimo: los ETFs se pueden comercializar de la misma forma que las acciones, por lo cual los costos de transacción son mínimos, iii) son líquidos: pueden ser compradas o vendidas en cualquier momento y iv) son transparentes: el precio de las acciones se encuentra en el mercado.

Asimismo, el riesgo asociado con los ETFs son los mismos que surgen cuando se realizan inversiones en el mercado de capitales, los cuales son: i) riesgos no sistemáticos, los cuales dependen de las características propias del ETF, por lo que, es posible reducirlo e incluso eliminarlo (diversificación del portafolio), y ii) riesgos sistemáticos, los cuales son propios del mercado, por lo que no se pueden mitigar (José Mateu 2008: 17-19).

Además, desde la perspectiva de la SEC (s.f. 24), los ETF'-s generan rentabilidad a través de: i) pago de dividendos: un ETF genera ingresos en forma de dividendos sobre los valores que conforme su portafolio, ii) incremento del precio del mercado aumentado, y iii) distribuciones de ganancias de capital: el precio de los ETF'-s puede aumentar, lo cual le da la opción del poseedor de la acción del ETF a venderlo y, con ello, generar otro ingreso (ganancia de capital).

1.2. NIIF 9 - instrumentos financieros

La NIIF 9 es una norma contable emitida por la International Accounting Standard Board en julio del 2014, la cual se encontró en vigor en el Perú a partir del 01 de enero del 2018. Los principales cambios son: i) clasificación y valorización de los activos financieros, ii) deterioro y iii) contabilidad de coberturas.

La NIC 39 y la NIIF 9 tienen la misma definición de un ETF, ya que, para ambas normas, son reconocidas como instrumentos de patrimonio, como

lo menciona el párrafo GA 13 de la NIC 32: “[...] Algunos instrumentos que imponen a la entidad una obligación de entregar a terceros una participación proporcional del patrimonio [...]”. La NIC 39 establece la clasificación de los activos financieros, en las siguientes categorías: i) activo financiero y pasivo financiero a valor razonable a través de la utilidad o pérdida, ii) inversiones mantenidas hasta el vencimiento, iii) Préstamos y cuentas por cobrar y iv) activos financieros disponibles para la venta (Samuel Mantilla 2015, pp. 296-297).

Sin embargo, la nueva clasificación de los activos financieros de acuerdo con la NIIF 9, se basa primero, en dos criterios predominantes: i) modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y ii) las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Entonces, de acuerdo a estas características el ETF es clasificado como: instrumento financiero medidos al valor razonable con cambios en resultado, ya que este modelo permite disminuir la “asimetría contable” (Fair Value Option); y también “[...] su finalidad es obtener rendimientos por la compra o venta de dichos instrumentos, cuyos [...] rendimientos por la inversión realizada se compensa a través de la rentabilidad o disminución en su valor [...]” (Parr. 4 - NIIF 9).

Metodología del deterioro: pérdidas de crédito esperadas

La NIC 39 tiene como modelo de deterioro a la pérdida incurrida; es decir, se espera que el activo financiero incurra en una pérdida para recién considerar su deterioro. En términos de la NIC 39, se espera que exista una “evidencia objetiva”.

En cuanto a la NIIF 9, se reconoce como modelo de deterioro a la pérdida esperada; es decir, a las posibles pérdidas que puede tener el activo financiero, la cual tiene tres niveles: i) reconocimiento inicial: 12 meses, ii) activos con empeoramiento significativo: a lo largo de su vida y iii) activos con evidencia de deterioro: a lo largo de la vida.

Sin embargo, los instrumentos de patrimonio medidos al valor razonable con cambio en los resultados no son afectos al deterioro, ya que el riesgo (pérdidas) se ve inmerso dentro de la fluctuación del precio de esta.

2. Parámetros de la obtención de datos para la investigación

Para determinar el deterioro del ETF, activo financiero, de acuerdo a lo que estipula esta norma, primero se determina las técnicas de investigación: i) análisis de la rentabilidad mensual, ii)

análisis de la desviación estándar, iii) análisis de la beta y, iv) análisis del coeficiente de correlación. Asimismo, la población empleada abarca 66 ETFs comercializadas en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2017-2018, y la muestra tra el ETF más comercializado es EPU US Equity.

3. Resultados y análisis de la implicancia de la NIIF 9 en los ETFs

A partir del procesamiento de datos de la variación de precios del EPU US Equity que se eligió como muestra del 2017-2018, se procede a identificar el efecto de la NIIF 9 en la gestión del ETF EPU US Equity, y, a la vez, qué oportunidades y riesgos puede generar. En primer lugar, este ETF es un instrumento de patrimonio que, adquirido por una entidad, se convierte en un activo financiero, por lo cual, de acuerdo a la NIIF 9, este ETF se debe de valorizar al valor razonable con cambios en los resultados; es decir, la variación se consolida en el estado de resultados.

En segundo lugar, se obtuvo como resultado el coeficiente de correlación promedio del ETF de 97.22% (anexo 1), lo cual significa la fuerte relación entre el EPU Equity y su índice bursátil. Esto permite identificar que, la rentabilidad de un ETF está en relación con la rentabilidad de su activo subyacente; sin embargo, la variación, que es 2.78 %, se debe a que existen partes del fondo que se invierten en otros índices.

En tercer lugar, en el anexo 2 se evidencia la fluctuación de la rentabilidad anual del EPU del 2017 y 2018, que son 1.72 % y -0.87 %, respectivamente. Estos resultados evidencian la variación del ETF; sin embargo, no significa que exista un significativo impacto en el valor del ETF, ya que su rentabilidad es cercana a la del mercado, como se analizó en el coeficiente de correlación. Además, “[...] la mayoría de los inversionistas de fondos de inversión [...], el 70 % no logra superar al promedio [rentabilidad promedio] del mercado, entonces [...] yo compro un fondo que me rinde una rentabilidad promedio del mercado” (Alberto Liu 2018); es decir, la rentabilidad del ETF es muy cercana a la rentabilidad del mercado, lo cual evita perder rentabilidad.

En cuanto al deterioro del ETF, de acuerdo con la NIIF9, los instrumentos de patrimonio no lo reconocen, ya que este se encuentra inmerso en la variación de su valor razonable. En primer lugar, la desviación estándar promedio del ETF en el periodo 2017 y 2018 es 3.77 % y 4.09 %; es decir, se ha incrementado el riesgo, lo cual también se puede ver reflejado en la disminución de su rentabilidad (anexo 1). Por esta razón, la NIIF 9 menciona que este incremento de riesgo (variaciones) se va a registrar en el estado de resultado integral.

En cuanto al deterioro del ETF, de acuerdo con la NIIF9, los instrumentos de patrimonio no lo reconocen, ya que este se encuentra inmerso en la variación de su valor razonable.

En segundo lugar, el valor de la beta del ETF mide la relación de riesgo del EPU con el riesgo del índice del mercado. El promedio ponderado de las betas de 2017 y 2018 es 1.016, lo cual significa que tiene una fuerte relación con el riesgo del mercado y esto concuerda con las características de los ETFs. Entonces, al aplicar la NIIF 9 en este riesgo el deterioro queda reconocida como pérdidas en el estado de resultados. Sin embargo, a partir de los resultados obtenidos se identifica que la NIIF 9 genera los siguientes riesgos en el EPU Equity:

1. La volatilidad del estado de resultados. Al reconocer las variaciones significativas del market value de los ETF en los estados de resultados, origina que este estado financiero tienda a variar sus importes y la información que se puede obtener de ella, ya que “[...] el fondo mutuo o ETF numero uno de este año puede convertirse fácilmente en un fondo por debajo de la media del próximo año” (SEC s.f- 41).
2. Mala elección de los criterios de clasificación y valorización de los ETFs como consecuencia de la reciente vigencia de la NIIF 9. La valorización de un instrumento de patrimonio bajo su valorización que afecte a resultados u otro resultado integral deben tener los criterios necesarios para su reconocimiento a través de este modelo a partir del modelo de negocio y el flujo de caja libre.

Asimismo, de acuerdo a los resultados obtenidos, la gestión de los ETF a través de la NIIF 9 generan las siguientes oportunidades:

1. Toma de decisiones con información actualizada: brinda una nueva manera de clasificar y valorizar a los instrumentos de patrimonio, lo cual permite conocer el precio y valor de los ETFs en tiempo real, para la toma de decisiones.
2. Identifica la posible iliquidez o el incremento de riesgo que puede tener los instrumentos financieros, ya que a través del concepto de

pérdida esperada y su constante medición se prevé posibles escenarios del rendimiento negativo del ETF.

3. Permite la disminución del riesgo no sistémico; es decir, como la NIIF 9 constantemente evalúa el riesgo del instrumento de patrimonio, el inversor puede diversificar el riesgo (desviación estándar, beta).

4. Conclusiones

En conclusión, los cambios de la NIC 39 expresados en la NIIF 9, son: la clasificación y valorización de los activos financieros, y el deterioro ya que tienen un fuerte impacto en la gestión de los ETF's, específicamente en el EPU Equity. A través de los resultados se evidencia la aplicación

de la NIIF 9 que genera riesgos y oportunidades en el manejo de los ETF's.

Asimismo, su gestión genera debilidades como la volatilidad del estado de resultados, la mala elección de los criterios de clasificación y valorización de los ETFs, y la determinación del porcentaje de probabilidad para determinar la pérdida esperada. Sin embargo, también se generan oportunidades como la toma de decisiones con información actualizada, identificar la posible iliquidez o incremento de riesgo de los instrumentos financieros, y permitir la disminución del riesgo no sistémico. Además, a través del análisis del trabajo, surge un tema de investigación que sería bueno investigar ¿de qué manera la gestión de la NIIF 9 afecta la gestión de los instrumentos de cobertura de los ETFs?

5. Bibliografía

LIU, Alberto
2018 "El riesgo de las inversiones en activos reales y financiero". Ponencia presentada en *V Simposio Académico Lidera*. Revista Lidera - Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima, 25 de mayo.

MATEU,
2008 Guía de los fondos cotizados o ETFs. *Inversis Bancos*. España, pp. 1-57. Consulta el 01 de abril de 2019:
https://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Etfs/fondos_cotizados.pdf

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
2017 *Norma Internacional de Contabilidad 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*. Consulta el 01 de abril de 2019 en:
https://www.mef.gob.pe/contenidos/cona_publ/con_nor_co/vigentes/nic/ES_GVT_BV2017_IAS39.pdf

2017 *Norma Internacional de Información Financiera 9 - Instrumentos Financieros*. Consulta el 01 de abril de 2019: https://www.mef.gob.pe/contenidos/cona_publ/con_nor_co/vigentes/niiif/ES_GVT_BV2017_IFRS09.pdf

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)
s/f *Fondos mutuos y fondos cotizados - Una guía para las inversiones*. En SEC, pp.2-52. Consulta 01 de abril de 2019, en:
<https://www.sec.gov/pdf/espanol/fondosmutuos.pdf>

SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES
2015 *Resolución SMV N°005-2015-SMV/01* Modifican el reglamento de Fondos Mutuos de Inversión de Valores y sus sociedades administradoras. Lima, 17 de marzo de 2015. Consulta: 01 de mayo de 2019:
<https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/modifican-el-reglamento-de-fondos-mutuos-de-inversion-en-val-resolucion-n-005-2015-smv01-1213924-1/>

6. Anexo

Anexo 1: Herramientas de análisis del periodo 2017- 2018

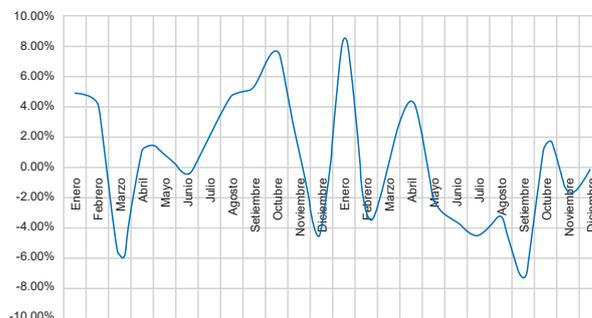
Título: Herramientas de análisis del ETF entre 2017- 2018

Periodos	Rentabilidad	Desviación estándar	Beta	Correlación
2017	1.72%	3.77%	1.009	94.52%
2018	-0.87%	4.09%	1.023	99.92%
Promedio	0.43%	3.93%	101.60%	97.22%

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg

Anexo 2: Análisis del rendimiento del ETF durante 2017-2018



Elaboración propia

Fuente: Bloomberg